

PONTÍFICA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

Dívida Pública brasileira e Política Fiscal pós-Plano Real

Adolfo de Vasconcelos Farjalla

Nº de matrícula: 0511846-7

Professor Tutor: Juliano Assunção

Professora Orientadora: Marina Figueira de Mello

Dezembro de 2010

PONTÍFICA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

Dívida Pública brasileira e Política Fiscal pós-Plano Real

Adolfo de Vasconcelos Farjalla

Nº de matrícula: 0511846

Orientadora: Marina Figueira de Mello

Dezembro de 2010

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.

AGRADECIMENTOS

Agradeço a minha família, professores e colegas. Minha orientadora, Marina, merece um agradecimento muito especial.

RESUMO

As preocupações acerca da Dívida Pública e Déficit Público, bem como a interação destes com o reconhecimento de passivos não contabilizados; chamados “esqueletos”; são o foco do presente trabalho. Foi selecionado para estudo o período pós-Plano Real. Apresentamos os conceitos básicos sobre o assunto na introdução. No segundo capítulo expomos a mecânica do tratamento do tema no Brasil, incluindo as equações básicas que, principalmente através dos “ajustes patrimoniais”, denotam a relação *dívida-déficit-esqueletos*. No terceiro capítulo é feito um extenso apanhado sobre como foi feita a condução das variáveis em questão ao longo dos governos FHC e Lula. O capítulo quatro lista os mais proeminentes “esqueletos”, descrevendo-os quanto à sua origem, atual situação e quantias envolvidas. Neste capítulo também buscamos explicitar a relação entre os “esqueletos” e a dívida, além da forma como o governo tem administrado essa situação. O capítulo cinco aprofunda os detalhes sobre a influência dos “esqueletos” na dívida e no déficit brasileiro, evidenciando a mecânica da variação destas duas grandezas e sua relação com os “esqueletos”. O capítulo seis encerra, apresentando as possibilidades para o futuro e enfatizando a necessidade de se dar maior atenção ao processo de endividamento brasileiro. A seção sete lista as referências bibliográficas utilizadas no trabalho, em que pese o fato de que, muitas conversas informais com minha orientadora também serviram de fonte para confecção deste texto.

PALAVRAS-CHAVE

Dívida Pública; Déficit Público; Política Fiscal; “Esquetos”.

SUMÁRIO

Lista de Tabelas.....	05
Lista de Gráficos.....	06
Lista de Figuras.....	06
Lista de Quadros.....	07
1. INTRODUÇÃO.....	08
2. CONTEXTUALIZAÇÃO DO TEMA NO BRASIL.....	14
2.1. A dinâmica da dívida pública o do déficit fiscal.....	16
2.1.1. A relação do resultado primário com a dívida pública.....	19
3. DISCUTINDO DÍVIDA PÚBLICA E POLÍTICA FISCAL NO BRASIL	
 PÓS-PLANO REAL.....	22
3.1. O binômio dívida-déficit e o ajuste fiscal.....	23
3.2. Os Anos FHC: 1995-2002.....	28
3.2.1. Um <i>novo</i> governo FHC: 1999-2002.....	32
3.2.2. Destaques dos anos FHC em relação à dívida e déficit: privatizações e a transição de 2002.....	35
3.3. O governo Lula: diferente do imaginado; sem rupturas.....	39
3.3.1. Lula: segundo mandato.....	54
4. APURAÇÃO E DETALHAMENTO DOS “ESQUELETOS” DA DÍVIDA NO BRASIL.....	58
4.1. Listagem prévia de “esqueletos”.....	68
4.2. Comentando os principais “esqueletos”.....	72
4.3. A formação de um “esqueleto” e sua relação “prática” com a dívida pública.....	88
4.3.1. Dívida Pública Mobiliária Federal Interna.....	89
4.3.2. Títulos da Dívida Agrária (TDA).....	90
4.3.3. Securitização de Obrigações.....	90
4.3.4. Assunção e Refinanciamento da Dívida dos Estados.....	91
4.3.5. Dívidas Constituídas Contra a União.....	91
4.3.6. Créditos Reestruturados do Setor Agrícola.....	92
4.4.A administração governamental dos “esqueletos” e os riscos envolvidos.....	92

5. EXAMINANDO A INFLUÊNCIA DOS “ESQUELETOS” SOBRE A DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA.....	95
5.1. Aprofundando e evidenciando a relação “esqueletos” – dívida pública.....	98
6. CONCLUSÃO.....	109
7. BIBLIOGRAFIA.....	115

LISTA DE TABELAS

TABELA 2.1- Senhoriação vs. Déficit Público.....	18
TABELA 3.1- Peso dos tributos.....	24
TABELA 3.2- NFSP Conceito Nominal – 1994-2002 (% PIB).....	29
TABELA 3.3- NFSP – Conceito operacional (% PIB).....	31
TABELA 3.4- Crescimento do PIB – 1995-2002 (médias anuais por período - %).....	34
TABELA 3.5- Taxas médias de crescimento real do gasto do governo central (% a.a.).....	35
TABELA 3.6- Dívida líquida do setor público – 1994-2002 (% PIB).....	37
TABELA 3.7- Taxas de Juros: Selic (em % a.a.).....	43
TABELA 3.8- NFSP: Conceito Nominal (em % do PIB).....	44
TABELA 3.9- Dívida líquida do setor público – 1994 – 1998 e 2002 a 2005 (% PIB).....	44
TABELA 3.10- Carga Tributária (em % do PIB).....	52
TABELA 3.11- NFSP (% PIB).....	55
TABELA 4.1- Dívida Líquida do Setor Público 1994/1999 (% PIB).....	66
TABELA 4.2- Estimativa da dívida do FCVS por credor – 1996 (em R\$ milhões).....	74
TABELA 4.3- Dívida estimada do FCVS (posição em 31 de dezembro de 2001).....	76
TABELA 4.4- PROES: Março/1997 - Agosto/1998.....	84
TABELA 5.1- Fatores condicionantes da evolução da dívida líquida (1996 a 2003).....	99
TABELA 5.2- Ajuste patrimonial (passivos menos ativos contingentes reconhecidos) - Fluxos acumulados de 1996 a 2003 (Em R\$ milhões 2003 e em % do PIB).....	103
TABELA 5.3- Dívida Líquida do Setor Público: juros nominais decorrentes de ajuste patrimonial. Juros debitados (= aumento da DLSP) 1996 a 2003 (Em R\$ milhões de 2003).....	105

LISTA DE GRÁFICOS

GRÁFICO 3.1- Dívida Total Setor Público/PIB (em %)	47
GRÁFICO 3.2- Dívida Mobiliária do Setor Público (em R\$ mil)	47
GRÁFICO 3.3- Evolução do Perfil da DPMF (em %)	48
GRÁFICO 3.4- Dívida Setor Público (em % do PIB)	49
GRÁFICO 3.5- Taxa de Câmbio (R\$/US\$)	50
GRÁFICO 3.6- Carga Tributária em 2004 (em % do PIB)	53
GRÁFICO 3.7- Gasto Primário Governo Central (% PIB)	56
GRÁFICO 3.8- Trajetória da Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)	56
GRÁFICO 4.1- Percentual de dívidas de Esqueletos (em valores correntes – agosto de 2003)	71
GRÁFICO 5.1- Fatores condicionantes da Dívida Líquida do Setor Público (1996 a 2003) - em R\$ bilhões de 2003	102
GRÁFICO 6.1- Resultado primário do governo federal (Tesouro Nacional e INSS) – 1995-2002 (Em R\$ bilhões de 2002)	111

LISTA DE FIGURAS

FIGURA 1.1- Esquema fluxos e estoque Vs. Esqueletos	08
FIGURA 4.1- Primeira Classe: passivos que resultam de controvérsias sobre indexação e controles de preços praticados durante planos de estabilização	59
FIGURA 4.2- Segunda Classe: lides de ordem tributária e previdenciária	60
FIGURA 4.3- Terceira Classe: administração do Estado (privatizações, extinção de instituições, liquidação de empresas e atos que afetam a administração de pessoal)	60
FIGURA 4.4- Quarta Classe: dívidas em processo de reconhecimento	61
FIGURA 4.5- Quinta classe: ativos decorrentes de operações de liquidação extrajudicial de instituições financeiras, além de créditos contra o FCVS e os estados	61
FIGURA 4.6- Sexta Classe: operações de Aval/Garantia prestadas pela União aos demais entes da federação e às empresas estatais	62

LISTA DE QUADROS

QUADRO 4.1- Brasil: principais marcos legais dos passivos contingentes assumidos pelo governo entre 1996 e junho de 2003.....	62
QUADRO 5.1- Dívida líquida do setor público (R\$ milhões).....	95

1. Introdução

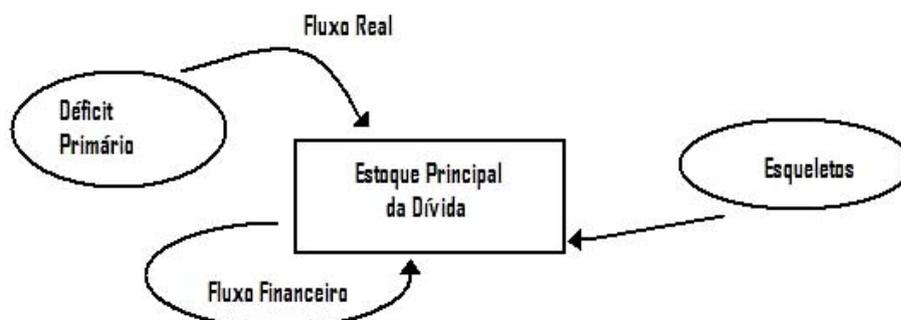
A forma pela qual um assunto é abordado é essencial para gerar interesse sobre o tema. Neste capítulo introdutório pretende-se expor os conceitos básicos sobre contas públicas, necessários ao entendimento deste trabalho. Assim, esta introdução focará além de definições de conceitos técnicos, também uma breve explicação acerca da dívida pública brasileira a ser aprofundada nos capítulos seguintes.

Toda dívida pública se inicia por um desequilíbrio no lado real da economia, isto é, o governo gastou mais do que arrecadou. A situação onde despesa é maior do que receita cria um fluxo deficitário que alimenta o estoque da dívida. O fluxo real faz o estoque da dívida crescer e assim surge o fluxo financeiro que também alimenta este mesmo estoque.

Caso o governo não consiga pagar tudo o que deve de juros, por exemplo, a parte não paga retorna ao estoque principal. A situação evolui para um resultado onde o fluxo financeiro é o principal causador do crescimento do estoque da dívida.

Temos ainda as dívidas ocultas na contabilidade do governo (conhecidas como “esqueletos”). Essas dívidas, ao se tornarem conhecidas, acrescentam um novo estoque ao principal já contabilizado. Neste trabalho buscaremos dar especial atenção e destaque a esse tópico. A figura abaixo esquematiza o que descrevemos:

Figura 1.1



Caso não seja possível resgatar dívidas vencidas, o governo renegocia os contratos emitindo novos títulos. As principais variáveis deste tipo de negociação são: a rentabilidade esperada, o indexador dos títulos e os prazos. O governo (idealmente) busca então, a partir daí, minimizar os custos da administração da dívida. Almeja, portanto, colocar títulos de baixa rentabilidade, prazos longos e indexador que propicie boa previsibilidade e custo. O mercado, por sua vez, quer maximizar lucros. Deseja prazos curtos, rentabilidade elevada e indexador vantajoso.

Ocorre assim o que se chama no jargão econômico de “cobertor curto demais”, isto é, não há como obter condições favoráveis nas três variáveis. Na crise de confiança de 2002, por exemplo, o mercado queria que o indexador fosse o câmbio, do contrário exigia rentabilidade altíssima. O governo optou pelo câmbio como indexador...

De modo simples uma dívida pode ser dita sustentável caso a sua projeção atual no tempo mostre que o país conseguirá administrá-la no futuro, isto é, pagá-la ou renegociá-la. As principais variáveis que definem a sustentabilidade da dívida são: o seu tamanho, composição, descasamento e credibilidade. Atualmente a medida de tamanho mais difundida é a relação dívida/PIB. Calcula-se, por comparação, qual proporção da dívida em relação ao PIB é entendida como segura. Se esse limite é alcançado passa a crescer a desconfiança de que o país possa não honrar seus compromissos.

A composição da dívida pública é bastante diversa quanto às variedades de títulos e suas remunerações. Os quatro principais tipos são: prefixados, por índice de preços, câmbio e Selic. Cabe lembrar que a dívida externa tem outra dinâmica. É contabilizada em dólares, logo desvalorizações da moeda nacional tornam o estoque maior em reais. Além disso, por ser emitida em moeda estrangeira, é por definição indexada ao câmbio.

O descasamento de receitas e despesas é problemático na administração da dívida pública. Ocorre quando o que o governo tem a receber não tem prazo ou indexação coincidentes com o que se tem de pagar. Idealmente as despesas de serviço da dívida devem estar indexadas pelo mesmo índice que corrige as receitas do governo.

A credibilidade do governo indica o grau de confiança que os detentores de títulos têm de que o governo honrará esses papéis. Se há baixa credibilidade, o governo se vê obrigado a ofertar prazos curtos e rentabilidades altas.

Os desequilíbrios entre receitas e despesas governamentais são uma constante preocupação e a medição precisa do déficit público é essencial para manutenção do controle das contas públicas. O resultado fiscal é apurado pelo Banco Central (BC) e

corresponde às “necessidades de financiamento do setor público” (NFSP). As informações produzidas pelo BC incluem: 1) o governo central, isto é, a soma das contas do governo federal, do INSS e do próprio BC; 2) os estados e municípios e 3) as empresas estatais (federais, estaduais e municipais).

O valor das NFSP é o resultado da diferença entre despesas e receitas, não possibilitando saber o que está causando o eventual desequilíbrio dessas variáveis. Há outras estatísticas que evidenciam as causas em questão. As necessidades de financiamento são apuradas pelo conceito contábil de “caixa”, excetuando-se as despesas com juros que são apuradas por “competência”. Deseja-se com isso evitar que, caso o governo emita títulos de prazo mais longo, com pagamentos concentrados no tempo, o déficit fique artificialmente baixo por um tempo e depois “exploda” no momento do vencimento. Medindo os juros por competência o BC torna essa despesa mais regular ao longo do tempo (salvo se a taxa de juros mudar muito mês a mês). Além disso, o cálculo dos juros por competência é mais consistente com a medição da dívida pública pelo sistema financeiro.

É bom esclarecer que as estatísticas fiscais desagregadas (que apresentam as variáveis de receita e de despesa) são chamadas “acima da linha”. Por sua vez, a variável que mede só a dimensão do desequilíbrio pela variação do endividamento público (sem esclarecer ao certo se a mudança se deve a receita ou a despesa) é dita estatística “abaixo da linha”.

As NFSP são medidas “abaixo da linha”, pelas alterações no valor do endividamento público. Usa-se esse método porque se a apuração das receitas e despesas for diferente da variação do endividamento, a medição da dívida pública provavelmente estará certa, mas pode ter havido erro nas estatísticas desagregadas, que na prática, geraram a mencionada variação.

É de se supor como natural que o resultado fiscal seja calculado como a diferença entre os totais de receitas e despesas do governo. No entanto não é tão simples assim. No Brasil o *resultado nominal* foi calculado e usado durante os períodos altamente inflacionários. O que se sabe de fato é que o valor dos juros nominais e das necessidades de financiamento pelo conceito nominal, ambos medidos como proporção do PIB, são função direta da inflação¹. Assim, ele deixou de ser considerado um indicador fiscal relevante. Principalmente em contextos de alta inflação passou-se então a usar o conceito do *resultado operacional*. Esse resultado corresponde ao valor do resultado nominal expurgado da despesa de correção monetária e cambial.

Outro conceito de medida é o *resultado primário*. Esse método abate a despesa com juros reais incidentes sobre o valor das necessidades operacionais de financiamento. Se essa subtração der um resultado negativo, então os juros reais são maiores que as necessidades operacionais de financiamento. Dito de outro modo, isto significa que se não fossem os pagamentos de juros teríamos superávit. Logo o resultado primário é superavitário, isto é, a receita é maior que as despesas não financeiras.

Segundo os critérios elaborados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), as NFSP correspondem à variação do endividamento do setor público não financeiro junto ao sistema financeiro e ao setor privado, doméstico ou do resto do mundo. Endividamento aqui deve ser entendido como a *dívida líquida do setor público*, ou seja, o valor que se obtém ao descontar da dívida bruta os ativos financeiros em poder do setor público, tais como créditos junto ao setor privado doméstico e as reservas internacionais em poder do BC. Assim, se a dívida líquida *cresce/cai* é porque há um *déficit/superávit*. Seguindo esse critério, a base monetária é considerada uma forma de dívida com a característica de não render juros. Cabe lembrar que, como o déficit corresponde ao setor público não financeiro, ficam excluídos resultados de bancos oficiais (a menos que haja uma capitalização com recursos do Tesouro).

É bom esclarecer que esse critério só considera os ativos de caráter financeiro, não computando os ativos reais. Isso ajuda a entender o motivo de as privatizações não terem sido levadas em conta como receita no cálculo do déficit público; exceto no caso das vendas das empresas de telefonia que foram consideradas como concessões e computadas normalmente como uma receita qualquer.

Desde 1991 o Brasil segue a recomendação de não incluir as privatizações na receita. Naquele ano, durante a negociação de um acordo com o FMI, o Memorando Técnico de Entendimento estabeleceu que as NFSP seriam calculadas "... como a soma da variação líquida no saldo da dívida pública interna, mais a variação na base monetária, mais o financiamento externo líquido... mais as receitas líquidas, ao valor de face, provenientes da privatização de empresas públicas".

O que se quer avaliar com o cálculo do déficit público é o impacto do setor público sobre a demanda agregada. Aí está a origem da razão de se expurgar as privatizações do cálculo do déficit. O governo, ao investir em uma empresa, exerce impacto sobre a demanda, estimulando a economia. Por outro lado quando privatiza uma empresa, um ativo financeiro é transferido do comprador para a conta do governo,

sem gerar efeitos econômicos. Na primeira situação ocorrem claros efeitos sobre os fluxos da economia. Na segunda, só ocorre a passagem de um estoque financeiro de um agente privado ao governo. Dessa forma entende-se que os investimentos afetam o déficit, mas as privatizações não.

Contudo, se o déficit público for considerado como a variação da dívida líquida (ou seja, se a dívida variou é porque as contas fiscais tiveram resultado diferente de zero), então as privatizações deveriam gerar um superávit fiscal. Por essa razão o BC desconta o efeito das privatizações, da variação da dívida pública, para obter o valor das NFSP. Pode-se representar esse raciocínio do seguinte modo:

$$\Delta DLSP = NFSP - \text{Privatizações} + \text{Outros ajustes patrimoniais}. \quad (1.1)$$

Veja que se uma privatização é usada para abater dívida pública, não ocorre impacto sobre as NFSP e o valor de $\Delta DLSP$, *ceteris paribus*, será negativo. Caso os recursos obtidos com a venda de uma estatal sejam gastos, então as NFSP serão pressionadas porque a privatização não é considerada receita, mas a despesa afeta o déficit. Contudo o efeito disso sobre a dívida é compensado pela privatização e o resultado é que a dívida fica constante apesar de haver um déficit.

Outra parcela da equação (1.1) acima, que afeta o valor da dívida sem estar relacionada à ocorrência de um déficit, é “outros ajustes patrimoniais”. Situações desse tipo são exemplificadas pela capitalização do Banco do Brasil para cobrir prejuízos passados do banco, ocorrida no primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso. Essa operação aumentou a dívida registrada, mas não exerceu impacto sobre a demanda agregada, de modo que o governo considerou que o fato não representava um déficit público e sim o registro de uma dívida passada associada a déficits antigos e não assumidos na época.

Na equação (1.1), o reconhecimento dessas dívidas antigas – popularmente conhecidas como “esqueletos”- na forma de *passivos ocultos* implica aumentar a DLSP, sem afetar as NFSP. Esse será um dos pontos sobre o qual nos debruçaremos mais intensamente neste trabalho.

Entre os outros ajustes há também variações patrimoniais advindas de mudanças no valor de estoques financeiros herdados do passado. Um bom exemplo disso é quando ocorre uma desvalorização cambial e o governo tem dívida contratada em

moeda estrangeira, o valor da dívida pública expressa em moeda nacional aumenta ($\Delta DLSP > 0$), mesmo que as contas públicas estejam em equilíbrio ($NFSP = 0$).

O saldo líquido dessas duas variáveis (privatização e outros ajustes) acumulado no tempo representa um ajuste patrimonial líquido. A dívida que resulta dos sucessivos déficits medidos pelas NFSP é denominada “dívida fiscal”. Assim o cálculo das NFSP (ou seja, o déficit público) é obtido como resíduo, invertendo os termos da equação (1.1) anterior, o que nos dá exatamente a expressão que consta no Memorando Técnico do FMI, computando também os outros ajustes de patrimônio. Eis a equação:

$$NFSP = \Delta DLSP + \text{Privatizações} - \text{outros ajustes patrimoniais.} \quad (1.2)$$

Com essa equação obtemos as NFSP e descontando-se a despesa de juros, chegamos ao resultado primário.

A contabilização da dívida pública (nas suas diversas formas de ser medida) e da situação fiscal do país não constituem um tópico tão trivial quanto possa parecer à primeira vista. Ainda há muitas críticas e discussões sobre como se deve proceder tais medições².

Esperamos com essa introdução ter clarificado um pouco os conceitos mais relevantes para o caso brasileiro e que serão utilizados ao longo deste trabalho. Nos próximos capítulos aprofundaremos os aspectos mais práticos desses conceitos através de um apanhado contextualizado do que tem se passado no Brasil pós-Plano Real, no que diz respeito a esse tema. Mais a frente pretende-se analisar os dados oficiais referentes à dívida e déficit para assim evidenciar a presença e os efeitos dos “esqueletos” sobre as contas e a economia do país.

Notas:

- 1- Uma exposição completa dessa ideia, incluindo as devidas formulações matemáticas, pode ser obtida em Giambiagi e Além (2001).
- 2- Aprofundamentos exaustivos sobre isso podem ser encontrados em Elmendorf e Mankiw (1999, p.1620/1627); e também na coletânea de Blejer e Cheasty (1991). Com tradução em português pela STN em 1999.

2. Contextualização do tema no Brasil

O Brasil mudou muito em vários aspectos nos últimos anos. A partir do Plano Real estabeleceu-se um projeto de desenvolvimento que fortalece o funcionamento da nossa economia de mercado em regime democrático.

Este projeto envolve significativas reformas estruturais que acabam por implicar períodos de adaptação e incertezas onde altas taxas de crescimento nem sempre estão presentes. O processo de estabilização no Brasil coincidiu com uma maior volatilidade no mercado financeiro internacional, fato facilmente confirmado quando se lista a sucessão de crises do período: em fins de 1994 a crise do México, em 1997 crise na Ásia (começando na Tailândia e alastrando-se para Coréia do Sul, Indonésia e Malásia), em 1998 a crise da Rússia, em 2001 crise na Argentina, e assim por diante até a recente crise hipotecária americana.

É claro que fragilidades domésticas também contribuíram para o fraco desempenho de nossa economia. As reformas essenciais ao país não avançaram o suficiente no período. No entanto, conseguimos expressar melhoras nos principais indicadores sociais apesar do crescimento econômico contido.

O Plano Real foi um divisor de águas, pois rompeu o insano e longo processo inflacionário brasileiro, estabelecendo também um novo modelo econômico com emancipação do setor privado, abertura comercial e financeira, além de menor intervenção estatal. A manutenção de uma taxa de câmbio muito valorizada foi um dos pontos de grande crítica da política econômica pós-Plano Real. Crítica essa que não levou em conta a dificuldade de se determinar o correto momento de se abandonar a âncora cambial sem que arriscássemos destruir todo o esforço de estabilização de até então.

Certamente é mais instrutivo considerar que mais grave, foi a combinação de política fiscal frouxa com câmbio valorizado. A trajetória da dívida pública teria sido bem mais saudável se nos primeiros anos tivéssemos gerado superávits primários úteis para travar a evolução da relação dívida/PIB. A flutuação do câmbio em 1999, embora envolvesse riscos, foi acompanhada de uma boa reação da economia, de modo que sem as reformas feitas anteriormente, a inflação poderia ter voltado após o processo de desvalorização. Além disso, foram essenciais a adoção de forte disciplina fiscal e política monetária condizente com decréscimos da inflação. Assim, a desvalorização

cambial de 1999 foi muito bem sucedida se comparada àquelas dos demais países emergentes na década de 90.

A adoção continuada de patamares relativamente elevados de superávit primário, combinada com o regime de metas de inflação fez com que o país estabelecesse uma política econômica pautada em instrumentos de amplo uso na maioria das economias de mercado do mundo. Isso proporcionou ao Brasil chances de queda da taxa de juros real e da inflação, alongamento de horizontes, redução da incerteza e aumento do investimento; tudo com vistas a um crescimento sustentado.

Contudo, apesar de todos os esforços de estabilização, reformas e aumento da produtividade da economia, o país não conseguiu atingir taxas de crescimento expressivas. Em 2001, a crise Argentina, a desaceleração da economia dos Estados Unidos combinada com o terrorismo e, internamente, a acentuada crise energética; tiveram severos efeitos sobre o crescimento e geração de empregos.

O problema dos déficits fiscal e externo poderiam ter sido facilmente “resolvidos”, se o governo tivesse optado por abrir mão da estabilidade e ajustasse as contas públicas e a balança comercial através da inflação. Esse foi o tipo de solução adotado muitas vezes no passado. Contudo, em vez disso, o governo enfrentou as reais causas dos desequilíbrios macroeconômicos, em especial a questão fiscal. Assim, foi aprovada em 2000 a Lei de Responsabilidade Fiscal, dando a devida importância à transparência e solvência fiscais em todos os níveis de governo.

No entanto, mesmo após alguns avanços na questão fiscal, ainda permaneceu a elevação da dívida pública e o forte aumento da carga tributária, que portanto, não possibilitam descuidos com a austeridade fiscal, e limitam a retomada do crescimento econômico. A retomada do crescimento passa pela necessidade de o Estado reconhecer suas limitações em termos de capacidade de investimento e correta alocação de recursos. Isto não significa a defesa da redução do Estado a um tamanho mínimo, mas sim de reformas que redefinem suas relações com o setor privado e a sociedade.

Muitos acusam ter havido na década de 90 um “desmonte” do Estado brasileiro. Certamente os que assim pensam parecem ignorar o aumento dos gastos públicos como proporção do PIB ocorrido naquela década; a recuperação da capacidade de planejamento devido à estabilização econômica; as políticas nas áreas da saúde, educação, na reforma agrária, etc.; o incremento nos desembolsos do BNDES; entre outros. O efeito-renda do Plano Real reduziu muito a proporção da população abaixo da

linha de pobreza. O Estado passou a investir mais no atendimento das necessidades básicas da população.

Cabe comentar que o gasto social brasileiro é cerca de 10 vezes maior ao que seria necessário para eliminar a insuficiência de renda, se as políticas nessa área fossem perfeitamente focalizadas. Com isso, ainda temos mais de um terço da população abaixo da linha de pobreza. Crescer com mais justiça social é talvez o maior desafio do país para o futuro. Contudo não há mágica possível. Não se pode tolerar uma volta ao passado inflacionário, como os que parecem defender a provavelmente milagrosa combinação de *juros baixos, gastos públicos elevados e câmbio depreciado*.

2.1. A dinâmica da dívida pública e do déficit fiscal

Em menção à história de Charles Ponzi na década de 1920, costuma-se dizer que alguns governos são devedores do tipo “Ponzi”. Isto é, se financiam emitindo títulos que elevam a relação dívida pública/PIB e que só são aceitos no mercado porque oferecem taxas de juros muito atraentes, e por outro lado geram um círculo vicioso de mais aumentos da dívida e da taxa de juros. No limite, em algum momento o governo terá de optar entre: 1) ajustar-se e aumentar os impostos e/ou reduzir gastos de forma a conter o crescimento da dívida; ou 2) a situação evolui para uma moratória da dívida pública.

Contudo, na prática, se o governo segue um comportamento de “arrocho” para contenção da dívida, corre o risco de ser tido como um administrador inoperante e ao mesmo tempo estará deixando finanças públicas livres de problemas para um eventual sucessor de oposição colher os frutos de sua austeridade. Então o governante considera um *cálculo político* onde o horizonte de tempo relevante é o da sua permanência no poder.

Obviamente há restrições para evitar que os governos constantemente gerem déficits e se endividem infinitamente. A primeira é o próprio *mercado*. Para haver dívida precisa existir um credor. Se o governo frequentemente não honrar seus compromissos logo enfrentará a reação do mercado que negará novas oportunidades de financiamento. A segunda restrição é a possibilidade de *inflação*. Se o déficit é muito grande e não for viável financiá-lo por emissão de novos títulos, então o governo terá

de recorrer à senhoriagem em alta escala. Com a expansão dos meios de pagamento excessiva acabará havendo pressão sobre os preços.

Uma terceira restrição é constituída pelas *instituições* em que opera a política fiscal em questão. Em economias desenvolvidas, com maior nível de bem-estar social, instituições maduras e dirigentes responsáveis, costuma haver mecanismos de *contrapeso* que atuam caso o déficit público se mostre perigosamente elevado. Por outro lado, em economias com menor desenvolvimento, muitas carências sociais, instituições frágeis e pouca conscientização dos governantes sobre os malefícios de políticas fiscais “frouxas”, há tendência de maior endividamento público para fazer jus a gastos sem aumentos imediatos de impostos. Assim, países que se mostram mais responsáveis tendem a ter mais agentes dispostos a emprestar em função do seu alto grau de confiabilidade. Isso ajuda a explicar o porquê de países desenvolvidos terem em média dívidas públicas maiores que os outros países.

Mas como julgar se uma determinada dívida pública é alta ou baixa? É essencial examinar a dívida como percentagem do PIB do país. Quanto maior o PIB menos relevante será determinado patamar de dívida. De modo geral, em finanças públicas, a dívida pode crescer indefinidamente desde que a economia também cresça. O que não pode crescer sempre é a relação dívida/PIB, pois em algum momento a dívida se tornará impagável!

Para julgar adequadamente uma relação dívida /PIB é preciso analisar a *composição* e o *custo* da dívida. Em relação à composição da dívida, os países mais avançados (em geral com dívidas maiores que a brasileira) costumam ter um mercado de títulos públicos bem desenvolvido e uma sólida tradição de estabilidade, o que lhes permite manter uma proporção elevada da dívida na forma de papéis de longo prazo de maturação e taxas de juros *pré-fixadas*. Assim se o governo de um país com este perfil enfrenta uma adversidade e precisa aumentar os juros, enfrentará uma necessidade de “rolagem” relativamente confortável e a taxa dos juros afetará apenas uma fração menor da dívida (os novos papéis). Por outro lado, um país cuja dívida tenha prazo de maturação pequeno, ficará a mercê das oscilações do mercado, podendo ser obrigado a monetizar uma boa parte da dívida e quando a taxa de juros aumenta, sofrerá o impacto sobre grande parte da dívida.

Portanto, para avaliar as condições de um país, é essencial conhecer a estrutura da dívida quanto à prazos de vencimento e a *taxa de juros média*, isto é, o custo que o governo tem ao pagar por seus títulos.

Em muitos momentos da história do Brasil seria possível prever a “explosão” do endividamento público. Contudo a realidade nem sempre confirmou as previsões. Por que isso ocorre? A tabela a seguir nos ajuda a entender a questão.

Tabela 2.1

		Senhoriagem	
		Baixa	Elevada
Déficit Público	Baixo	Ambíguo	Queda da dívida
	Elevado	Aumento da dívida	Ambíguo

Nesta tabela podemos ver a forma básica como déficit e senhoriagem afetam a variação da dívida pública. A combinação de baixa senhoriagem e alto déficit promoverá elevação da dívida. Por outro lado, elevada senhoriagem e baixo déficit geram queda da dívida. Se senhoriagem e déficit forem ambos baixos ou altos, então o efeito sobre o dívida será ambíguo, dependendo do grau em que essas variáveis sejam altas ou baixas.

Esse raciocínio contribui para entendermos melhor o processo ocorrido nos primeiros anos da década de 90 quando as NFSP operacionais foram em média nulas, e apesar de o PIB ter crescido muito pouco, a dívida pública caiu bastante. A situação se inverteu na segunda metade da década num contexto de déficits fiscais elevados. Portanto, o déficit público baixo e senhoriagem elevada favoreciam a monetização da dívida até 94, depois disso, com déficit alto e senhoriagem perdendo importância devido à queda contínua da inflação, a dívida pública voltou a crescer.

Além do que já foi comentado sobre a influência das privatizações e “esqueletos” na dívida, um fato que deve ser destacado é o aumento da importância relativa da dívida dos estados e municípios. Esta rubrica representava 17% da dívida líquida total do setor público em 1990, passou a 38% desse total em 1994 e alcançou 42% do total em 1997. Esses dados explicam parte da pressão dos governadores para uma renegociação das dívidas estaduais em 1998.

Contudo, o maior problema da dívida pública na segunda metade dos anos 90 não era tanto o seu tamanho, mas sim o seu prazo de maturação. Este era bastante curto, uma vez que a maioria dos títulos tinham prazos de alguns meses, ou no máximo um ou dois anos de vencimento. De todo modo, o recomendável alongamento só poderia ocorrer na medida em que os credores tivessem confiança de que o país iria gerar, no

futuro, um resultado primário que possibilitasse ao menos evitar o aumento da relação dívida/PIB.

2.1.1. A relação do resultado primário com a dívida pública³

Algumas formulações matemáticas bem simples nos ajudam a entender como o resultado primário afeta a evolução da dívida. Considerando a dívida líquida do setor público como D , podemos escrever que D no período t é:

$$D_t = D_{t-1} + J_t - SP_t - S_t \quad (2.1)$$

Onde: J_t é a despesa de juros nominais

SP_t é o superávit primário

S_t é a senhoriagem

$t-1$ expressa defasagem de um período.

A despesa de juros nominais é:

$$J_t = D_{t-1} \cdot i \quad (2.2)$$

Onde i é uma taxa nominal média ponderada sobre a dívida.

Substituindo (2.2) em (2.1) e dividindo D pelo PIB nominal, definido em função da taxa de crescimento real (q) e da taxa de inflação (π); ambas consideradas constantes para qualquer período de tempo; obtemos a relação dívida pública/PIB (d) expressa como:

$$d_t = d_{t-1} \cdot (1+i) / [(1+q) \cdot (1+\pi)] - h - s \quad (2.3)$$

Onde: h é a relação superávit primário/PIB

s é a relação senhoriagem/PIB.

h e s constantes por hipótese.

Pela equação (2.3) vemos claramente a relação inversa entre superávit primário (h) e a variação da dívida. Isso nos permite entender por que adiar o ajustamento fiscal tende a torná-lo cada vez mais difícil. Isto é, esse adiamento implica a persistência em déficits, que geram aumento da dívida pública, o que por sua vez realimenta, pela conta de juros, os déficits em períodos futuros, tornando o ajustamento necessário progressivamente mais doloroso.

É instrutivo perceber que a partir desse modelo pode-se determinar o nível necessário de superávit para estabilizar a relação dívida/PIB. Assim, se o governo produz um superávit primário de “somente” 1% do PIB inferior/superior ao necessário para estabilizar a dívida em 45% do PIB, por exemplo, 10 anos depois a dívida já será 13% do PIB superior/inferior ao que seria se o patamar recomendado pelo modelo fosse seguido. Portanto, os efeitos de um desajuste fiscal sobre a dívida são cumulativos e magnificados com o passar do tempo.

Pode-se clarificar, a partir dessa discussão, o que o governo quer dizer quando se refere ao “caráter financeiro do déficit”. Contudo é bom destacar que o significado de um déficit nominal em contexto de inflação elevada é completamente diferente de quando a inflação é muito pequena. Com baixas inflações o resultado nominal praticamente corresponde ao operacional. De fato se há estabilidade de preços essas discussões perdem a “razão de ser” e trabalha-se somente com o resultado nominal.

Quanto ao que significa o “caráter financeiro do déficit”, podemos dizer que o governo costuma comparar o valor da despesa de juros com o déficit e concluir que, se a razão entre os dois é elevada, “o déficit é financeiro”, na medida em que se não houvesse dívida, o déficit poderia, no limite, desaparecer.

Há três fatos essenciais sobre esse argumento. Primeiro que num orçamento de um país há várias rubricas de grande peso. Qualquer dessas grandes despesas pode ser comparada com o déficit e a partir disto ser dita a responsável maior pelo déficit. Sendo assim esse é um argumento útil para adequar-se a qualquer conveniência do governo... Segundo, o fato é que a dívida existe! É inútil (economicamente) afirmar que, “*se não existisse uma dívida, não haveria um déficit...*”. A hipótese em si já não faz sentido. A utilidade desse discurso é tão somente política na medida em que o governo busca isentar-se da responsabilidade pela situação da dívida. E enfim, o terceiro fato é que a despesa de juros é uma expressão de desequilíbrios primários anteriores, que geraram a dívida inicial. A causa dos aumentos das despesas de juros é muitas vezes a

deterioração do resultado primário. Ou seja, há uma relação entre a despesa de juros e o resultado primário e uma melhora/piora deste tende a se refletir na conta de juros.

Segundo Franco (2004), o que podemos enfatizar sobre o Brasil, no que se refere ao tema deste trabalho, é que os números do déficit público no período 1984-94 eram imensos e compatíveis com a inflação em aceleração da época. Tendo sido desolador o saldo das nossas tentativas de estabilização heterodoxa. Conforme compilação de Ricardo Henriques⁴, tivemos nesses anos “loucos” de 1964-93, oito programas de estabilização econômica, 15 políticas salariais, 54 alterações de sistemas de controle de preços, 18 mudanças de política cambial, 21 propostas de renegociação da dívida externa, 11 índices oficiais de inflação, cinco congelamentos de preços e salários e 18 determinações presidenciais para cortes drásticos nos gastos públicos. Somado a isso cinco mudanças de padrão monetário a partir de 1986, perfazendo oito alterações desde 1942, quando o Cruzeiro substituiu o milréis.

É indiscutível que o excessivo intervencionismo resultou em piorar ainda mais as doenças que se tentava combater, não apenas pelo entulho composto de passivos judiciais (os “esqueletos” sobre os quais nos aprofundaremos em breve...), como também pelo terrível trauma inflacionário que marca os agentes econômicos. O Plano Real refletiu importantes lições, tendo como principais virtudes um tratamento sofisticado das questões referentes à indexação e à coordenação decisória durante a transição monetária, pela introdução da URV, e, paralelamente, a deflagração de agendas reformistas relacionadas com as causas fundamentais da inflação.

Notas:

3. O modelo aqui utilizado pode ser mais profundamente entendido consultando-se Giambiagi e Além (2001).
4. Ver Henriques (1993), p.58.

3. Discutindo dívida pública e política fiscal no Brasil pós-Plano Real

Parece inegável que ao falar de dívida e déficit no Brasil não podemos deixar de tocar no assunto do ajustamento fiscal. Contudo, dada minha pouca vivência, lanço mão de ideias pertencentes a dois ícones da economia brasileira, creio eu, sabidamente competentes e confiáveis, para então endossar minha opinião.

Segundo Delfim Netto (2004), quanto maior a carga tributária (proporção do PIB apropriada pelo governo), menor será a parcela do PIB destinada à soma da exportação, consumo e investimento privado. Em princípio (dependendo dos preços relativos dos setores), o resultado pode ser uma exportação menor, com consequência sobre o equilíbrio da conta corrente; um consumo menor (com pressão distributiva), ou um investimento menor, comprometendo a ampliação do estoque de capital e reduzindo o crescimento da economia. Com a redução do custeio (consumo) do governo, abre-se a possibilidade de aumentar o investimento em educação, que aumenta a relação produto/capital e o desenvolvimento tecnológico, e em saúde, que aumenta a qualidade da força de trabalho.⁵

O mesmo autor ainda acrescenta que as políticas geradoras de crescimento incluem o estímulo à ampliação pelo setor privado do investimento no capital físico e humano, na pesquisa científica e tecnológica, bem como na sua absorção. O governo deve reduzir suas despesas de custeio e concentrar o uso de sua poupança na formação do “capital humano” (educação e saúde), na pesquisa básica e na infra-estrutura, o que eleva a produtividade do investimento privado. É preciso um sistema tributário leve e neutro do ponto de vista alocativo e que não distorça a intermediação financeira. Ele deve estimular o investimento, o aumento da oferta de trabalho e não discriminar a formação de poupança. Deve desonerar as exportações e formação de capital fixo. **O equilíbrio fiscal precisa ser rigorosamente mantido.**

Delfim aponta o maléfico efeito do aumento da carga tributária bruta ressaltando que a busca do equilíbrio fiscal pelo aumento da receita (em lugar do corte das despesas) é fator inibidor do crescimento econômico. A política econômica brasileira entre 1995 e 2002 aumentou os gastos de custeio e somando-se a isso o impacto dos juros reais absurdamente altos, terminou com uma formidável dívida pública.

O que se pode observar até 2003 é uma dívida pública crescente que absorve parcela cada vez maior da poupança financeira através de juros reais acima da taxa de

retorno da economia e, como consequência, um sistema bancário sem nenhum empenho em financiar o setor privado; uma elevação do consumo do governo que deprime o volume de investimentos; e um sistema tributário ineficiente com uma carga tributária elevada. Todos os fatores que reduzem o crescimento.

Segundo Franco (2004), o fato é que apenas depois de 1994, com o desaparecimento do recurso à inflação para “resolver” o déficit, a penúria de recursos, diante dos fins, se torna a regra, e a dívida pública se torna um problema crescente, uma vez que o desequilíbrio fiscal, ainda que tomadas certas medidas para seu combate, não desapareceu por inteiro. O Estado via-se obrigado a caber dentro de seus próprios meios, e as tensões se tornam visíveis em toda parte, e em governos de todo tipo de orientação ideológica, inclusive culminando, com a transformação observada nas concepções petistas sobre o problema fiscal brasileiro a partir de 2003. É bastante claro que, ao longo da segunda metade dos anos 90, o país modifica gradual, mas profundamente, as suas percepções sobre as contas públicas. Nada mais eloquente nesta linha que a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal, inclusive e principalmente pela sua designação, em si, uma verdadeira revolução conceitual. Nos dias de hoje, parece pacificado o entendimento de que a indisciplina fiscal parece fazer parte de uma longa adolescência que o país se esforça para abandonar, embora ainda com certa hesitação e notáveis resistências localizadas.

Creio que ao expor as ideias dos referidos autores justifico a importância da discussão sobre o tamanho do Estado, sua dívida, seus gastos, a carga tributária e consequentemente a necessidade de um ajuste fiscal.

3.1. O binômio dívida-déficit e o ajuste fiscal

O Estado brasileiro é muito grande tanto do ponto de vista da dívida pública como da carga tributária ou da despesa total. Os elevados e ineficientes gastos públicos configuram um Estado pesado e estão entre as causas fundamentais de mazelas como câmbio sobrevalorizado, taxa de juros elevadíssima, altos *spreads* bancários, corrupção generalizada, baixo crescimento econômico, etc. Cada um dos três elementos do “Estado paquiderme” (carga tributária, despesa e dívida) gera impactos que afetam as bases do crescimento econômico de longo prazo: o investimento privado, as exportações, a produtividade e as inovações. A carga tributária elevada onera a

produção, desestimulando os investimentos e reduzindo a competitividade das exportações.

A despesa do governo federal passou de 23% para 31% do PIB na década de 1995 a 2005, isto é, a primeira década pós-Plano Real. Dois itens de grande peso no gasto público são a previdência social e os juros da dívida. Essas duas rubricas representaram juntas 53% da despesa corrente do governo Federal em 2005. A previdência geral e a do setor público, somadas, perfazem um rombo anual de R\$60 bilhões. A carga tributária, por sua vez, saltou de 29,4%, em 1995, para mais de 37% em 2005, segundo Amir Khair (2005).

De acordo com reportagem do jornal Destak de 27 de setembro de 2010, os brasileiros trabalham mais de quatro meses por ano só para pagar impostos. Mais precisamente, neste ano, a população trabalhou até o dia 28 de maio só para quitar tributos, de acordo com estudo do Instituto Brasileiro de Planejamento Tributário (IBPT). A Confederação Nacional dos Jovens Empreendedores (Conaje) organizou dados para mostrar a parcela do preço final ao consumidor que corresponde aos tributos. Uma breve amostra se encontra na tabela abaixo.

Tabela 3.1

PESO DOS TRIBUTOS	
Porcentagem do preço dos produtos que é imposto:	
Arroz	18%
Borracha	44,39%
Eletrônicos	72,15%
Cimento	39,50%
Lápis	36,19%
Leite	33,63%
Motocicletas de até 125cc	44,40%
Papel A4	38,97%
Casa popular	49,50%

Fonte: Conaje

Os incentivos do governo para agir com eficiência são muito baixos uma vez que os burocratas gastam um dinheiro que não é deles. Deste modo um setor com pouco incentivo para ser produtivo drena, via carga tributária, quase 40% da renda do país e depois gasta de forma pouco eficiente. Disso resulta a baixa produtividade da economia.

Um Estado grande não seria um problema tão grande se os serviços públicos atendessem a contento a população. Analisando as condições das escolas públicas, dos postos de saúde ou das penitenciárias vemos que não é o que ocorre. Para piorar a situação, o Estado não é bom nem mesmo para reduzir as desigualdades e a pobreza. O que se vê são os grupos de interesse distorcendo as políticas sociais que atuam nesse sentido. O gasto do Poder Judiciário federal, por exemplo, em valores reais, se multiplicou por 10 entre 1985 e 2004, no entanto a justiça não ficou 10 vezes mais rápida nem multiplicou por 10 o número de pessoas que têm acesso a ela. Outro exemplo é o gasto com auxílio-doença que pulou de R\$3,1 bilhões em 2001 para espetaulares R\$12,5 bilhões em 2005!! , sem que tenha se abatido qualquer desgraça sobre a população que criasse tantos doentes repentinamente. E para completar o breve conjunto de exemplos, temos os dados da pesquisa feita em 2005 pela Confederação Nacional dos Transportes que mostram que 45,6% das estradas sob gestão estatal são consideradas em estado “ruim” ou “péssimo”.

Quando o governo cresce demais, os custos das suas ações passam a superar os benefícios prejudicando o desenvolvimento econômico e social. Para sustentar a “mega” máquina estatal, impõem-se cada vez mais tributos à sociedade. Dado que renda, patrimônio e consumo são fontes de tributação naturalmente limitadas, o governo cria impostos de baixa qualidade que incidem sobre o faturamento das empresas, as folhas de pagamento e os depósitos bancários. Somado a isso, há os mecanismos de poupança forçada (PIS, PASEP, FGTS), que obrigam empresas e empregados a depositar em fundos públicos de baixa remuneração, recursos que poderiam ser usados de forma mais produtiva no consumo e poupança privados.

Esse distorcivo e pesado sistema de tributação onera a criação de novos negócios, a ampliação das empresas e as exportações, que conforme comentamos, são os pilares do crescimento econômico. Nesse contexto de tributação elevada muitas empresas optam por não pagar impostos e para não aparecerem aos olhos do fisco, não podem crescer mantendo-se forçadamente pouco produtivas. Ao se tornar visível ao fisco, a empresa arrisca-se a ser inviabilizada pelo peso da asfixiante carga tributária.

Uma característica dos governos grandes é que, mesmo com tributação elevada, dificilmente conseguem equilibrar suas contas. A cada nova receita obtida, a burocracia, os políticos e as demandas da população já criaram uma nova despesa. Sendo assim, governos grandes tendem a acumular grandes dívidas.

Se o governo é um grande devedor passa a representar um risco aos emprestadores, que então cobrarão dele altas taxas de juros. Pagando juros tão altos e tomando tão vasta parcela de recursos da sociedade, o governo diminui a disponibilidade de crédito ao setor privado, elevando o custo de muitos empreendimentos e muitas vezes tornando-os inviáveis. Assim, a taxa de investimento cai no país, prejudicando o crescimento.

Conforme comentado no início do capítulo 2, não se quer aqui defender a ideia de um estado mínimo. Com uma sociedade tão desigual como a brasileira, é essencial que existam ações para melhorar a distribuição da renda e das oportunidades. E, nesse tocante, o mercado privado pouco pode ajudar por si só.

Cabe lembrar a necessidade de se aprovar reformas abrangentes que efetivamente reduzam os gastos públicos, tais como as reformas da previdência e tributária. Sem esses ajustes, o governo só dispõe dos juros e da elevação de impostos para controlar a inflação. No entanto, deve se pesar também o fato de que os gastos não-financeiros e não-previdenciários da União cresceram mais de 60% em termos reais de 1995 a 2005, quando atingiram o patamar de R\$245 bilhões. Assim, vemos que dentro desse montante há muito que reduzir e alocar de modo mais eficiente.

Em suma, percebemos que quanto menor a necessidade de financiamento do setor público, menor sua demanda por crédito e sua vulnerabilidade a crises financeiras. Quanto menor a expansão da demanda agregada gerada pelo gasto público não-financeiro, menor a necessidade de usar a política monetária para frear a economia. Quanto mais favorável for o ambiente econômico para o investimento, as exportações, a inovação, a concorrência e o aumento da produtividade, maior será a oferta de bens e serviços da economia e menor a pressão inflacionária decorrente de um aumento da demanda, o que reduz a taxa de juros de equilíbrio da economia. Assim fica o desafio de não só enxugar o Estado, mas também controlar o gasto público de modo seletivo, tornando-o mais produtivo e eficiente.

Diversos estudos empíricos para a situação brasileira mostram que um ajustamento via corte de gastos impulsionaria o produto. De acordo com os estudos de Ferreira e Malliagos (1998), existe uma relação positiva de longo prazo entre

investimento em infraestrutura e crescimento. Os maiores impactos foram verificados no setor de energia elétrica: um aumento de 1% no capital de infraestrutura do setor elétrico aumenta o produto em 0,68%. Seguem em importância os setores de transporte e telecomunicações com aumentos de 0,57% e 0,43%, respectivamente.

O trabalho de Cândido Jr. (2001) analisa a relação entre gastos públicos agregados e crescimento econômico no Brasil entre 1947 e 1995. Evidenciou-se que um aumento de 1% nos gastos em consumo mais transferências leva a uma queda de 0,02% no produto. Se o gasto público incluir também os investimentos das administrações públicas, o impacto passa a ser positivo.

Assis e Dias (2004) encontraram indícios de que a carga tributária brasileira exerce um efeito negativo sobre o crescimento econômico quando ultrapassa o nível ótimo de participação do governo na economia em termos de tributação, fixado (*de forma um tanto quanto arbitrária, com base em padrões mundiais analisados pelos autores*) em 25% do produto. Isso mostra (*por esse parâmetro*) que a carga tributária atual está muito acima do ponto ótimo.

Segundo Mazoni (2005), o impacto do investimento privado sobre o PIB é cerca de 2,6 vezes maior do que efeito dos investimentos públicos. Assim, uma redução do tamanho do governo na economia capaz de dar espaço para mais investimento privado, gera impacto positivo sobre o crescimento do PIB.

Para endossar as ideias dessa seção podemos recorrer ao ex-ministro Raul Velloso (2005). Ele defende que a menos que seja reduzida a grande rigidez do gasto público não-financeiro, a credibilidade fiscal do Brasil não tem como melhorar muito. Sem isso, não é possível diminuir a participação dos títulos indexados à SELIC na dívida, nem impedir que, mais uma vez, se aumente o peso dos títulos indexados à taxa de câmbio, o que deixa a economia brasileira muito sensível a choques.

O ex-ministro ainda diz que, na ausência dessas condições, a economia brasileira continua presa na armadilha do “vôo da galinha”. Em tempos de paz, e no curto prazo, as coisas parecem funcionar bem, pois os superávits primários elevados (que têm sido gerados desde 1999) são vistos como viáveis e suficientes para manter as contas em ordem. Ou seja, superávits primários em torno de 4,3% do PIB são suficientes para fazer com que a razão dívida/PIB decline, mesmo a taxas de juros relativamente elevadas; mesmo a taxas de crescimento do PIB abaixo do ideal; e, finalmente, mesmo a taxas de câmbio crescendo junto com a inflação.

Já em tempos de crise, a percepção que costuma predominar é de que os superávits primários requeridos para manter a razão dívida/PIB constante não têm como ser gerados, pois, diante de requerimentos de excedentes fiscais bem mais elevados do que os atuais: 1- a despesa não-financeira corrente é muito rígida; 2- existem limites rígidos para o aumento da receita pública; 3- os investimentos e outras despesas “menos protegidas” do orçamento já caíram significativamente. Em consequência, como o mundo não está imune a crises, na presença delas a razão dívida/PIB tende a subir de forma relevante, trazendo de volta – ainda que momentaneamente – os velhos temores de calote da dívida. Por conta das fortes oscilações das taxas de câmbio e de juros reais que acabam ocorrendo, fases de subida da taxa de crescimento do PIB se alternam com fases de queda, resultando em taxas médias de crescimento abaixo da média histórica do Brasil e da atual média mundial.

Nesses termos, não há muitas portas de saída: é preciso, de fato, flexibilizar a política fiscal, para o Banco Central poder acionar com menor intensidade a política de elevação de taxas de juros em momentos de crise. Assim, seja com o objetivo de zerar o déficit nominal das contas públicas, seja com outros objetivos mais específicos e direcionados para as contas primárias, há pouca escolha, a não ser atacar de frente o difícil problema do elevado crescimento dos gastos públicos não-financeiros e o da excessiva rigidez orçamentária do país.

3.2. Os Anos FHC: 1995-2002

Fernando Henrique Cardoso certamente tinha consciência de que foi eleito para vencer a inflação e que a avaliação histórica de seu governo estaria ligada ao seu sucesso nesse tópico. Sendo assim o primeiro governo FHC foi dominado pelo tema da estabilização.

O governo iniciou em 95 com a economia em processo de superaquecimento. No quarto trimestre de 1994 a expansão do PIB em relação ao mesmo período do ano anterior foi de 11%. Estava em curso a crise do México que lançava suspeitas de que o regime cambial fixo do Brasil poderia não ter um bom futuro.

Nesse ambiente, as reservas internacionais do país começaram a cair. Em junho de 94, no lançamento do Plano Real, o nível de reservas estava em US\$43 bilhões. Em abril de 95 este patamar já havia caído para US\$32 bilhões. Completando o quadro, a inflação mostrava certa resistência à queda.

Despesas	13,95	14,82	14,54	15,44	16,54	15,91	15,85	16,97	17,33
Pessoal	5,14	5,61	5,25	4,76	5,02	5,05	5,05	5,37	5,45
INSS	4,85	5,04	5,30	5,40	5,84	6,01	5,97	6,28	6,54
OCC	3,96	4,17	3,99	5,28	5,68	4,85	4,83	5,32	5,34
Déficit primário BC	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,02	0,08	0,04	0,06	0,06
Erros e omissões (a)	0,83	-0,14	0,16	-0,51	-0,04	0,24	-0,08	0,02	0,02
Estados e Municípios	0,77	-0,18	-0,54	-0,72	-0,18	0,22	0,54	0,87	0,79
Estados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-0,40	0,16	0,41	0,60	0,64
Municípios	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,22	0,06	0,13	0,27	0,15
Empresas estatais	1,19	-0,07	0,08	0,07	-0,35	0,66	1,06	0,93	0,73
Federais	n.d.	0,41	0,28	0,27	-0,24	0,67	0,92	0,63	0,47
Estaduais	n.d.	-0,46	-0,19	-0,18	-0,07	0,01	0,14	0,29	0,26
Municipais	n.d.	-0,02	-0,01	-0,02	-0,04	-0,02	0,00	0,01	0,00
Juros setor público	32,18	7,54	5,77	5,10	7,49	8,97	7,08	7,21	8,48
NFSP (a)	26,97	7,27	5,86	6,07	7,47	5,76	3,63	3,58	4,59

Fonte: Banco Central. n.d.= Não disponível. (a) diferença entre o resultado apurado pelo BC e pela STN.

Foi grande a discussão sobre a quota de responsabilidade dos juros frente às demais contas na deterioração do resultado fiscal após 1994. Contudo quando levamos em conta os juros reais, a responsabilidade da política fiscal expansionista é inegável. Vemos pela tabela 3.3 adiante, que dois terços da piora do resultado operacional das NFSP entre as médias de 1991-94 e 1995-98 foram causados pela deterioração do resultado primário e somente um terço pelo aumento da despesa com juros reais.

Entre 1994-98 o setor público teve uma piora primária de cinco pontos percentuais do PIB. O peso dos juros ao longo do tempo decorreu, por um lado, da taxa de juros real⁶ que foi de 22% em média de 1995-98, e por outro, da passagem da

incidência dos juros, no começo do Real, sobre uma dívida de 30% do PIB, para a incidência sobre uma dívida progressivamente crescente.

É instrutivo ressaltar que a política econômica nessa fase enfrentou o problema da falta da “base” fornecida pela política fiscal. O sucesso do Real dependeu quase totalmente da política monetária rigorosa, de modo que os juros desempenharam um papel essencial para preservar o Plano. Aí reside parte da explicação sobre a metáfora do Plano ter sido uma casa cuja construção foi iniciada pelo telhado..., ainda faltavam “alicerces”...

Tabela 3.3
NFSP – Conceito operacional^(a) (%PIB)

Composição	1991/1994	1995/1998	Deterioração	Composição(%)
Resultado Primário	2,9	-0,2	3,1	66
Juros reais	3,3	4,9	1,6	34
NFSP(b)	0,4	5,1	4,7	100

Fonte: Banco Central. (a) médias anuais. (b) NFSP = juros reais – resultado primário.

Em suma, de 1995-98, os indicadores de endividamento se deterioraram continuamente. O governo apostava que os ajustes poderiam esperar até depois da fase de privatizações previstas. Uma vez que estas garantiriam financiamento externo para o desequilíbrio em conta corrente no BP, e, ao mesmo tempo, evitariam maiores pressões sobre a dívida pública contrabalanceando a pressão do déficit fiscal.

A âncora cambial sofreu, enquanto instrumento básico da política econômica, um progressivo desgaste entre 1995-98. Ela foi útil para combater a inflação numa fase inicial, mas com o tempo gerou problemas. Isto porque a deterioração da conta corrente aumentava aceleradamente os passivos externos do país e a necessidade de compensar esse déficit externo através da entrada de capitais, que se sentissem atraídos pelos juros elevados do mercado, gerava uma despesa financeira significativa. Essa situação pressionava as contas públicas e piorava a trajetória da relação dívida pública/PIB, além de ser um obstáculo ao crescimento.

A combinação de déficits em conta corrente e taxas de juros reais altas podia ser sustentada enquanto existisse espaço para ampliação do endividamento. No entanto, com o tempo e as crises internacionais, esse espaço foi diminuindo e praticamente acabou ao longo do segundo semestre de 1998, momento este, em que o resto do

mundo parou de financiar o Brasil e a rolagem da dívida pública passou a ser feita por taxas de juros “escandalosas”.

Depois das crises do México em 1995 e da Ásia em 1997, a ideia de continuar a financiar os desequilíbrios chegou a ganhar força quando em 1998 o governo conseguiu sucesso na privatização da Telebrás. No início de agosto de 1998, as reservas internacionais chegaram a US\$74 bilhões. Pouco depois, porém, a moratória Russa mudou o panorama. Os ajustes que o governo pretendia fazer ao longo de mais tempo teriam que ser feitos imediatamente. Após três ataques especulativos ao Real; em 1995, 1997 e 1998, isto é, um em cada crise externa; a elevada taxa de juros (instrumento básico de combate a esses ataques), não se mostrava suficiente para vencer o problema e ainda agravava a situação fiscal.

A situação fiscal do Brasil nesse período foi característica de um regime dito de “restrição orçamentária fraca”. Atribuiu-se ao Estado uma série de tarefas sem que a sociedade estivesse disposta a ser taxada para arcar com as despesas. Nas palavras do conceituado economista norte-americano Paul Krugman (revista Veja, 5/5/1999), “*O Brasil é um país onde são muito fortes as forças em favor da ganância de recursos públicos sem lastro. Creio que deva ser um dos últimos países do mundo nessa situação.*” Esse tipo de situação reflete a tendência da sociedade ao relaxamento da disciplina fiscal e ao abandono da ideia de que o gasto deve depender da capacidade de gerar receitas. A confirmação aparece recorrendo às palavras de Gustavo Franco pouco depois de deixar a presidência do BC, “*Todos querem mais investimentos sociais, mas ninguém quer pagar mais impostos*” .

Portanto, o desafio com o qual se defrontava o Brasil em fins da década de 1990, era o de transitar de um regime fiscal para outro, passando de uma situação na qual as políticas setoriais predominavam sobre o objetivo de austeridade, para uma situação na qual a satisfação das demandas de todo tipo fica sujeita ao cumprimento de metas de ajustamento fiscal. Nesse cenário crítico FHC iniciou seu segundo mandato em 1999.

3.2.1. Um novo governo FHC: 1999-2002

Ainda em fins de 1998, o governo começou a negociar um acordo com o FMI para enfrentar o quadro de crise. Isso estava gerando enorme fuga de capitais pelo medo de uma desvalorização cada vez mais iminente do Real. Assim os agentes rapidamente

efetuavam a troca de R\$ por US\$ antes que ocorresse a mudança cambial (e/ou algum controle de capitais).

Esse acordo de US\$42 bilhões contemplava um forte aperto fiscal, com superávit primário passando de 0% do PIB em 1998 para 2,6% do PIB em 1999, 2,8% em 2000 e 3,0% em 2001. Neste acordo não se mencionava mudanças na política cambial. Ele foi recebido com ceticismo pelo mercado que acreditava ser impossível ao Brasil escapar da desvalorização. Somado a isso, houve rejeição pelo Congresso da cobrança de contribuição dos servidores públicos inativos, uma importante parte do ajuste fiscal. Nesse contexto o pessimismo externo cresceu e a perda de divisas se acelerou. O país passou por semanas em que a queda de reservas **ao dia** chegou a ser de US\$500 milhões a “espetaculares” **US\$1 bilhão**.

Dado esse cenário o governo não teve mais opção e a máxidesvalorização cambial foi inevitável tornando-se realidade em 15 de janeiro de 1999. Desesperado ante o pânico do mercado, o governo tentou frustradamente contornar a situação por mais dois dias através de uma mudança cambial controlada da ordem de 10%. A ação apenas financiou a fuga de divisas a uma taxa fixa por mais 48 horas. Derrotado, o governo deixou o câmbio flutuar. Este, que antes da desvalorização estava em R\$1,20 pulou em poucos dias para mais de R\$2,00. Renasceu o temor de um surto inflacionário.

A situação começou a mudar com a nomeação de Armínio Fraga para presidente do BC. Armínio elevou a taxa de juros básica e iniciou a análise da adoção do atual sistema de metas de inflação. A taxa de juros que era de 15% ao ano em setembro de 1998 evoluiu para 29% ao ano em dezembro de 1998, 37% ao ano em janeiro de 1999 e 42% ao ano em março de 1999. Simultaneamente o governo conseguiu aprovar as medidas de ajuste possibilitando renegociar o acordo com o FMI em novo cenário. Agora a negociação incluía uma dívida pública maior em virtude do efeito da desvalorização sobre a parcela da dívida afetada pelo câmbio. Assim foi necessário elevar a meta de superávit primário, passando-a para 3,10%; 3,25% e 3,35% do PIB no intervalo de 1999-2002. Isto implicou um forte aperto fiscal, em especial nas contas do governo central, como podemos observar pela tabela 3.2 apresentada anteriormente.

Finalmente a partir do início de 1999, o Brasil começou uma retomada do crescimento que viria a ser abortada com as crises de 2001. Em 2000 a economia cresceu mais de 4%. A inflação em 1999 foi de 9% e de 6% em 2000 (estritamente na meta!).

Em 2001 a economia foi afetada pela nossa crise energética, pela crise argentina e pelos famosos atentados de 11 de setembro. Com isso, o risco país aumentou tornando rarefeita a disponibilidade de capitais para o Brasil o que afetou adversamente nossa taxa de juros. Isso comprometeu o desempenho da economia nesse segundo governo FHC, conforme vemos na tabela abaixo.

Tabela 3.4
Crescimento do PIB – 1995-2002 (médias anuais por período - %)

Variável	1995-98	1999-2002
Consumo do governo	1,8	1,5
Consumo das famílias	3,6	0,9
FBCF	4,3	-1,6
Exportações	3,3	9,7
Importações	12,8	-4,4
PIB	2,6	2,1

Fonte: IBGE. Nota: Exportações e importações referem-se a bens e serviços não-fatores.

Cabe lembrar que no final de 1998, pela necessidade de tentar convencer os agentes econômicos de que o governo não iria desvalorizar o Real e para permitir às empresas fazer *hedge*, sem pressionar a procura por dólares, o governo central tinha acumulado uma dívida em títulos indexados ao dólar de 7,5% do PIB, na época da ordem de 20% da dívida em títulos públicos federais. Com a maxidesvalorização de 1999, o valor dessa dívida aumentou muito. O mesmo ocorreu com a dívida externa que era de 6,3% do PIB no final de 1998. No final de janeiro de 1999 a dívida líquida do setor público estava em torno de 48% do PIB, isto é, quase 10 pontos do PIB acima do nível de 30 dias antes!

O balanço geral do período 1999-2002 é ambíguo. Tivemos baixo crescimento e continuamos com taxas de juros reais muito altas, mas a balança comercial e o resultado em conta corrente melhoraram. Além disso, o país fez um ajuste fiscal bastante animador; entre 1998 e 2002 a melhora do resultado primário foi de quase 4% do PIB. Contudo é importante frisar que o ajuste fiscal do segundo período FHC foi todo conseguido à custa de aumento de receita, conforme pode ser visto na tabela 3.2.

Além disso, entre 1995 e 2002, o gasto público real aumentou a uma média de 6% ao ano. (ver tabela 3.5 abaixo) E mais, durante os oito anos de governo FHC, todas as quatro principais rubricas de gasto tiveram um aumento real médio superior ao crescimento do PIB. (ver tabela 3.5 abaixo)

Tabela 3.5
Taxas médias de crescimento real do gasto do governo central (% a.a.)

	1995-1998	1999-2002	1995-2002	Acumulado (a)
Gasto primário total (b)	7,0	5,0	6,0	59
Transferências a estados/municípios	6,6	11,3	8,9	98
Benefícios previdenciários INSS	7,4	5,2	6,3	63
Pessoal	2,0	4,4	3,2	29
Outras despesas (b)	12,3	1,5	6,8	69
PIB	2,6	2,0	2,3	20

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. (a) em oito anos (%) Deflator: deflator implícito do PIB.

(b) inclui déficit primário do Banco Central.

O período FHC foi marcado não só pela batalha da consolidação da estabilização através da política econômica, que descrevemos até este ponto, mas também por importantes reformas, que por não serem o foco deste texto serão apenas rapidamente listadas aqui. Foram elas: 1- Privatizações; 2- fim dos monopólios estatais de petróleo e telecomunicações; 3- mudança no tratamento do capital estrangeiro; 4- saneamento do sistema financeiro; 5- reforma (parcial) da Previdência Social; 6- renegociação das dívidas estaduais; 7- aprovação da lei de responsabilidade fiscal (LRF); 8- ajuste fiscal, a partir de 1999; 9- criação de várias agências reguladoras de serviços públicos; 10- implantação do sistema de metas de inflação como modelo de política.

3.2.2. Destaques dos anos FHC em relação à dívida e déficit: privatizações e a transição de 2002

As privatizações são um tópico especialmente relevante no que tange ao tema deste trabalho, conforme se pode perceber ao analisar as equações 1.1 e 1.2 do capítulo 1, além dos comentários ao longo deste capítulo. No período FHC as privatizações

transferiram ao setor privado empresas deficitárias ou empresas superavitárias com níveis inadequados de investimento. Com a desestatização esses gastos deixariam de pressionar as contas públicas.

As razões por detrás do processo de privatizações no Brasil estão explicadas no artigo 1 da Lei 8.031/90, conforme o qual o Programa Nacional de Desestatização (PND), lançado em 1990, tinha dentre diversos outros objetivos, o de “...*contribuir para a redução da dívida pública...*”. As razões previstas em lei, porém, foram superpostas por outras, em função da necessidade de atrair capitais estrangeiros com políticas vistas como “corretas” pelos entes internacionais.

Durante o primeiro governo FHC, quando tivemos elevados déficit das contas públicas e déficit em conta corrente, as privatizações foram especialmente úteis, pois conforme comentamos, permitiam que os déficits públicos do período não pesassem ainda mais sobre a dívida pública, e ao mesmo tempo, garantia financiamento para parte do desequilíbrio em conta corrente. A partir de 1999, o andamento da economia foi corrigido, de modo que as privatizações deixaram de ser tão urgentes e recorrentes. Segundo dados do BNDES, a receita acumulada com a venda de estatais chegou a US\$100 bilhões, sendo que houve picos anuais de US\$28 bilhões em 1997 e US\$38 bilhões em 1998.

Além de a dívida pública ter sido favoravelmente afetada, uma vez que sem as privatizações ela seria maior ainda, outra consequência positiva foi que a maioria das empresas ficou em situação melhor e tornou-se mais eficiente que antes. No setor de telecomunicações, em especial, tivemos evidentes benefícios sociais comprovados pela queda do preço das linhas de telefone fixo, redução do tempo de espera para obter-se uma linha, e, segundo dados da Anatel, pela proporção de telefones fixos por habitante, que, em 1998 (ano da privatização) era de 14 por 100 habitantes e quatro anos depois tinha passado para mais do dobro, sendo que a maior incidência do fato se deu nas classes C e D. No caso dos estados, uma vantagem das privatizações foi que a venda das empresas em situação financeira mais grave melhorou significativamente o resultado fiscal das estatais estaduais, que tinha sofrido evolução positiva passando de um déficit primário de 0,5% do PIB em 1995, e de 0,1% do PIB em 1998, para um superávit de 0,3% do PIB em 2002, o que foi muito importante para o ajuste do setor público, como já comentamos e pode ser conferido pela tabela 3.2 anteriormente exposta.

Outro ponto especialmente relevante do governo FHC é que embora desde 1999 as medidas adequadas tenham sido tomadas para corrigir os desequilíbrios existentes, em 2002 o Brasil enfrentou uma avaliação negativa por parte dos agentes econômicos e da população, que nas eleições daquele ano votou majoritariamente na oposição.

A tabela 3.6 a seguir dá algumas dicas sobre o mau humor dos mercados, que puniram o país com altíssimos níveis de risco-país nesta ocasião. Podemos ver que entre 1994 e 2002 a relação dívida pública/PIB aumentou seguidamente na comparação com cada ano anterior. No entanto há uma diferença essencial entre os dois governos FHC. No primeiro, a dívida aumentava devido às NFSP elevadas, ou seja, por razões fiscais. No segundo mandato, dado o forte ajuste primário, a dívida de origem fiscal caiu e o aumento se fez pela variação dos ajustes patrimoniais⁷ da ordem de 18% do PIB entre 1998 e 2002. Esses ajustes devem-se aos efeitos cambiais e ao reconhecimento de “dívidas antigas”, **os esqueletos!** ; que serão o assunto dominante a partir do próximo capítulo. Contudo, os investidores, não identificando claramente essa diferença, apenas enxergavam uma dívida pública continuamente crescente.

Quanto à situação externa só houve uma percepção mais positiva ao final de 2002 quando se constatou um superávit comercial de mais de US\$13 bilhões. Assim no segundo semestre de 2002 quem olhava o país de fora ainda via uma dívida pública crescente e um déficit em conta corrente elevado. Com uma visão embaçada, não foi possível aos analistas ter a percepção de que, uma vez mantido o ajuste fiscal, o fim do processo de desvalorização levaria a uma inflexão da trajetória de aumento do endividamento público e o câmbio acabaria por gerar uma mudança na situação externa.

Tabela 3.6

Dívida líquida do setor público – 1994-2002 (%PIB)

Discriminação	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Dívida interna	21,5	25,1	29,4	30,0	35,5	38,4	39,2	42,2	41,2
Governo central	6,7	9,8	14,4	16,7	20,8	21,9	23,2	24,5	22,9
Base monetária	3,6	3,1	2,4	3,6	4,2	4,6	4,2	4,2	4,6
Dívida mobiliária	11,7	15,6	21,4	28,1	34,5	38,6	41,8	48,1	37,8
Tít. Cambiais	1,0	0,8	2,0	4,4	7,3	9,3	10,0	14,6	14,6
Outros	10,7	14,8	19,4	23,7	27,2	29,3	31,8	33,5	23,2

Renegociação est./mun.	0,0	0,0	0,0	-5,4	-9,3	-12,4	-13,4	-13,9	-13,7
Outros créditos	-8,6	-8,9	-9,4	-9,6	-8,6	-8,9	-9,4	-13,9	-5,8
Estados e Municípios	9,6	10,4	11,1	12,4	13,5	15,3	15,1	17,3	17,1
Dívida renegociada	0,0	0,0	0,0	5,4	9,3	12,4	13,4	13,9	13,7
Outras	9,6	10,4	11,1	7,0	4,2	2,9	1,7	3,4	3,4
Empresas estatais	5,2	4,9	3,9	0,9	1,2	1,2	0,9	0,4	1,2
Dívida externa	8,5	5,5	3,9	4,3	6,2	10,3	9,6	10,4	14,3
Dívida total	30,0	30,6	33,3	34,3	41,7	48,7	48,8	52,6	55,5
Dívida fiscal	30,0	30,6	31,4	34,2	40,6	40,7	40,9	40,8	36,1
Ajuste patrimonial	n.d.	n.d.	1,9	0,1	1,1	8,0	7,9	11,8	19,4
Privatização	n.d.	n.d.	-0,1	-2,0	-3,3	-3,8	-5,2	-4,8	-4,0
Outros ajustes	n.d.	n.d.	2,0	2,1	4,4	11,8	13,1	16,6	23,4
Dív. Interna	n.d.	n.d.	0,0	0,0	0,4	4,2	4,6	6,0	9,6
Dív. Externa	n.d.	n.d.	0,1	0,2	0,5	3,2	3,8	4,4	8,0
Outros	n.d.	n.d.	1,9	1,9	3,5	4,4	4,7	6,2	5,8

Fonte: Banco Central. n.d. = dado não disponível.

Em suma podemos dizer que, de certo modo, os dois governos FHC foram bem diferentes entre si. No primeiro houve política cambial rígida, aumento da dependência do financiamento externo e um desequilíbrio fiscal grave. No segundo mandato introduziu-se o câmbio flutuante, a redução do déficit em conta corrente e o forte ajuste fiscal. O ponto comum aos dois governos foi a preocupação com o combate à inflação. Como presença negativa em ambos os governos tivemos a constante expansão dos gastos públicos. A despesa primária do governo central passou de 17% do PIB em 1994, para 20% do PIB em 1998 e 22% do PIB em 2002.

Assim, a consolidação da estabilidade e o fim de 30 nocivos anos de indexação (1964-1994) foram a melhor parte desse período que também esteve associado a baixo crescimento, aumento de quase 1% do PIB por ano na carga tributária e uma penosa herança de elevado endividamento externo e fiscal.

No contexto do debate sucessório, eclodiu uma profunda crise de confiança decorrente de incertezas sobre o possível novo governo, quanto ao respeito a contratos e o compromisso com a disciplina fiscal e monetária. As preocupações se concentravam na possível defesa de “bandeiras históricas” do PT reiteradas na “Carta de Olinda” em fins de 2001. Dado o pânico que se instalou em 2002, houve diversas tentativas por parte da equipe de campanha de Lula, de afastar possibilidades de rompimento com o modelo econômico vigente, como, por exemplo, através da “Carta ao povo brasileiro”.

O que se verificou mais tarde é que, ao longo dos anos e à medida que crescia, o PT e seu candidato, Lula, passaram por um processo de moderação aproximando-se do centro político. De fato a política econômica estabelecida seria respeitada e até aprimorada, como veremos na próxima seção.

3.3. O governo Lula: diferente do imaginado; sem rupturas...

Apesar da moderação pela qual o PT passou, alguns de seus mais proeminentes membros mantiveram até 2002 uma postura crítica em relação ao ajustamento implementado por FHC. Guido Mantega manifestou-se, em 2001, acerca das metas fiscais para 2002-2004, anunciadas na Lei de Diretrizes Orçamentárias, com o seguinte: *“A meta de superávits primários de 3% (do PIB) de 2001 a 2004, contida na última LDO, é exagerada e suicida para uma economia que precisa de investimentos”* (Valor Econômico, 10/05/2001). O próprio Lula declarou, em 2000, que *“(...) precisamos, em primeiro lugar, readquirir o controle sobre nossa política fiscal e monetária, hoje comandada pelo FMI, a serviço da geração de superávits primários para pagar os credores”* (Valor Econômico, 02/05/2000). O partido divulgou também documentos onde propunha aumentar o gasto público, assistencial e previdenciário, em quase 6% do PIB em relação à situação da época.

Portanto, havia dúvidas compreensíveis entre os detentores de títulos do governo acerca de que, caso o PT fosse governar, pudesse não pagar a dívida externa e não sustentar um superávit primário que permitisse pagar as despesas com juros da dívida interna. Um fenômeno de grande relevância na época foi a dificuldade enfrentada pelo Tesouro Nacional, a partir de maio de 2002, para rolar a dívida pública. O Tesouro praticamente não conseguia mais vender títulos com vencimento para além de dezembro de 2002. Esse processo gerou um expressivo encurtamento dos prazos médios de vencimento da dívida pública federal, cujo percentual de vencimento em 12

meses passou de 23,6% em março de 2002 para mais de 40% em dezembro do mesmo ano.

O discurso do PT começou a mudar a partir da escolha de Antônio Palocci para coordenador do programa de governo. Palocci buscou passar a ideia de que o PT tinha “rompido com a intenção de ruptura”. Mesmo antes da vitória, os assessores de Lula já passaram a sinalizar que as “bandeiras históricas” do PT não mais fariam parte do governo. Na “Carta ao Povo Brasileiro” o partido se comprometeu a preservar o superávit primário o quanto fosse necessário para impedir que a dívida interna aumentasse e destruísse a confiança na capacidade do governo de honrar seus compromissos. Depois, na “Nota sobre o Acordo com o FMI”, o partido se comprometeu a respeitar o acordo firmado por FHC.

Como veremos mais a frente, a política fiscal de 2003 foi fatalmente marcada pelos eventos ocorridos em 2002. A dívida líquida chegou a 64% do PIB em setembro de 2002, reacendendo o temor de uma possível moratória. Nesse contexto, e com o apoio dos principais candidatos à Presidência da República, o Governo FHC negociou uma extensão do programa com o Fundo Monetário Internacional (FMI) para 2003, com o compromisso de geração de um superávit primário consolidado de 3,75% do PIB no primeiro ano do futuro governo.

O que se viu enfim, é que as medidas apresentadas pelo governo Lula reafirmaram o compromisso com a manutenção da política econômica, o respeito aos contratos e a importância da disciplina fiscal e monetária. A manutenção do acordo com o FMI, elevação das metas de superávit primário e as propostas de reforma tributária e da previdência pública coroaram a mudança efetiva da opinião da cúpula do PT. Curiosamente tudo transcorreu ao oposto do que se imaginava até as eleições.

Os principais indicadores macroeconômicos tiveram boa melhora no governo Lula. Dada a relevância para o tema deste trabalho, podemos destacar o exemplo da dívida pública que, em 2001 tinha passado de 49% para 53% do PIB, encerrando 2002 em quase 56% (mesmo após queda nos últimos meses daquele ano), o que gerava preocupação em virtude da elevação da taxa de juros reais que agora incidia sobre uma base maior do que no passado. Nesse contexto o governo Lula agiu eficientemente; como se viu pela queda da relação dívida líquida do setor público/PIB, que saiu de 55,5% em dezembro de 2002 para 50,3% em fins de 2006. O fato é que houve êxito da política econômica do governo Lula.

De toda forma, embora a crise de 2002 tenha sido de curta duração, devido a sua intensidade, houve sérios impactos sobre a economia. Assim, tivemos elevação do endividamento público e privado, aumento da inflação (devido deterioração cambial), elevação dos juros, e como consequência um menor crescimento econômico em 2003. O crescimento da dívida pública a partir de meados de 2002 tornou necessário aumentar o esforço fiscal a partir de 2003, estabelecendo meta de 4,25% do PIB no período 2003-2005. Este fato também foi causado porque, para restabelecer a confiança da comunidade financeira, os credores exigiam algum nível de *overshooting* fiscal que não deixasse dúvidas de que a pretensão governamental era de conter a relação dívida/PIB.

Por outro lado o quadro inflacionário medido pelo IPCA mostra-se crítico na passagem de 2002 para 2003. A partir de outubro de 2002, o BC elevou a taxa de juros que em cerca de 60 dias passou de 18% para 25% a.a. Mesmo assim, face à intensidade do aumento de preços, novas rodadas de aperto monetário se mostraram necessárias.

Até por volta de abril de 2003, o PT precisou “provar”, através de medidas práticas de política econômica, que de fato defendia novas ideias. Foi uma espécie de “teste” a que o partido e Lula foram submetidos. Assim, nomeou-se como presidente do BC, o ex-presidente mundial do BankBoston (instituição reconhecida pelo seu tradicionalismo e solidez), Henrique Meirelles, que manteve inicialmente todo o corpo de Diretores anterior, sinalizando clara continuidade. Foram estabelecidas metas de inflação de 8,5% e 5,5%, para 2003 e 2004, respectivamente, reforçando a intenção antiinflacionária. A taxa Selic foi sendo elevada numa demonstração de que isso não era mais um tabu para o PT. No mesmo sentido, foi estabelecido, o já comentado aperto do superávit primário de 3,75% para 4,25% em 2003. Deixou-se de lado as promessas de aumentar gastos, procedendo cortes dos mesmos para viabilizar o objetivo fiscal. Foi oficializado na LDO o objetivo de manter a meta de 4,25% do PIB para o superávit primário no período 2004-2006. Houve ainda a renovação do acordo com o FMI até o fim de 2004, feita apenas por “prevenção a crises”, uma vez que o país sequer usou os recursos disponíveis.

Podemos dizer que, na prática, em 2003 o governo se defrontava ainda com a desconfiança associada ao peso de oito anos consecutivos de elevação da relação dívida pública/PIB. Havia portanto, um *plus* na taxa de juros a vigorar em 2003, por conta da necessidade de vencer tais desconfianças e demonstrar de forma inequívoca a manutenção do “tripé” *superávit primário elevado/metad de inflação/câmbio flutuante*.

Ao longo de 2003, a ortodoxia fiscal e monetária gerou resultados positivos no combate à inflação, que cedeu, e fechou 2003 em 9,3% (IPCA). Com a perspectiva de que o mercado de câmbio revertisse em parte a desvalorização de 2002, ou seja, frente à possibilidade de um ganho de capital em dólares, houve grande entrada de recursos, o que contribuiu para queda do dólar. Acrescente-se a isso o fato de que, com a recuperação da confiança, a cotação do dólar caiu, o risco-país diminuiu substancialmente e a trajetória de queda dos juros pôde ser retomada a partir de meados daquele ano.

De acordo com Carvalho e Lepikson, (2006), o ano de 2005 registrou os melhores resultados do primeiro governo Lula no que se refere ao combate à inflação. Os principais índices de preços tiveram taxas bastante moderadas. O IPCA registrou alta de 5,69%, atingindo a menor variação desde 1998 (1,65%) e a terceira menor desde o início do Plano Real. O IGP-DI e o IGP-M tiveram, por sua vez, a menor taxa anual da história dos indicadores, 1,23% e 1,20%, respectivamente. Vale comentar que a apreciação cambial também foi decisiva para esses resultados.

Portanto, os três primeiros anos de Lula no poder foram marcados pelo bom desempenho no combate à inflação. A fixação de metas de inflação rígidas, os aumentos nos fluxos de capitais para os países emergentes e os saldos significativos na balança comercial foram fundamentais para a manutenção da estabilidade dos preços. No entanto é bom comentar que apesar do reconhecido esforço do governo Lula para combater a inflação, nos três primeiros anos da sua gestão não foi alcançado o centro da meta estipulada pelo CMN (Conselho Monetário Nacional). O mérito que se pode enfatizar é que, em 2006, a inflação permaneceu na trajetória de queda iniciada em 2003 (Carvalho e Lepikson, 2006).

Ainda em 2003 o governo Lula formulou proposta de reforma tributária. Os objetivos desejados eram: 1- uniformizar a legislação do ICMS; 2- prorrogar a DRU, dando margem de manobra para remanejar recursos para fazer superávit primário; 3- renovação da CPMF, para evitar queda de receitas em 2004; 4- transformar a Cofins em tributação sobre valor adicionado, eliminando a tributação “em cascata”.

Também foi encaminhada pelo governo a proposta de reforma da Previdência. A reforma se concentrou no regime dos servidores públicos, contemplando uma série de medidas visando eficiência nesta rubrica do gasto público. Contudo, esta proposta estava longe de completar as reformas necessárias na Previdência.

A política fiscal ao longo do primeiro governo Lula mostrou-se bastante mais contracionista que no governo anterior. De fato, ainda no início do governo, o gasto público total caiu 2,8% em termos reais em 2003. Nesse tocante, o exame da taxa de juros real esclarece muito sobre a dinâmica da despesa de juros e por consequência da trajetória das NFSP nesse período, conforme pode ser visto na tabela 3.7 a seguir. Percebe-se que a Selic real entre 2003 e 2005 foi maior que a média de 1999-2002, sendo que neste período incidiu sobre uma dívida crescente, mas em função dos ajustes patrimoniais ocorridos nos anos seguintes, passou a incidir sobre uma dívida de importância relativa menor.

Tabela 3.7
Taxas de Juros: Selic (em % a.a.)

Ano	1995-1998	1999-2002	2002	2003	2004	2005
Taxa nominal anual	33,0	19,8	19,2	23,4	16,3	19,0
Varição IPCA	9,4	8,8	12,5	9,3	7,6	5,7
Taxa real anual	21,6	10,1	6,0	12,9	8,1	12,6

Fonte: Bacen

Assim, num primeiro momento as despesas com juros mostravam-se maiores que as de 2002, mas depois da alta de 2003 houve certa queda do peso dos juros. A tabela 3.8 a seguir mostra a evolução do superávit primário e a tendência de queda da participação dos juros. O que se vê é que, em média, entre 2003 e 2005 a despesa de juros nominais alcançou cerca de 8% do PIB, semelhante ao período 1999-2002, mas foi de cerca de 9% do PIB nos críticos anos de 2002 e 2003, atingindo por fim 8% do PIB na média de 2004-2005. Somando-se a isso o aumento do superávit primário na média de 2003-2005 em relação a 1999-2002, as NFSP caíram de uma média de 7% do PIB em 1995-1998, para 4% do PIB durante 1999-2002 e novamente 4% do PIB durante 2003-2005.

Tabela 3.8
NFSP: Conceito Nominal (em % do PIB)

Composição	1995-1998	1999-2002	2002	2003	2004	2005
NFSP nominais	6,67	4,39	4,58	5,07	2,66	3,29
Resultado primário	-0,19	3,55	3,89	4,25	4,60	4,84
Governo central	0,28	2,10	2,37	2,49	2,97	2,88
Estados e municípios	-0,40	0,60	0,79	0,89	0,99	1,10
Empresas estatais	-0,07	0,85	0,73	0,87	0,64	0,86
Juros nominais	6,48	7,94	8,47	9,32	7,26	8,13

Fonte: Bacen

Portanto, apesar do reforço relacionado ao aumento do superávit primário, a taxa de juros real gerou nova elevação da relação dívida/PIB. Entre fim de 2002 e 2003, os “ajustes patrimoniais” líquidos, resultantes de efeitos cambiais e do reconhecimento de dívidas antigas (tema do nosso próximo capítulo), caíram de 19,4% para 16,8% do PIB. Enquanto isso, a dívida fiscal ainda influenciada pelo peso dos juros, aumentou de 36,1% para 42,% do PIB entre 2002 e 2003. Assim a dívida total teve um aumento. Evidenciamos isso observando a tabela 3.9 abaixo.

Tabela 3.9
Dívida líquida do setor público – 1994 – 1998 e 2002 a 2005 (%PIB)

Discriminação	1994	1998	2002	2003	2004	2005
Dívida interna	21,5	35,5	41,2	45,5	44,2	49,0
Governo central	6,7	20,8	22,9	26,9	25,8	31,7
Base monetária	3,6	4,2	4,6	4,7	4,0	5,2
Dívida mobiliária	11,7	34,5	37,8	45,8	42,2	49,4
Tít. Cambiais	1,0	7,3	14,6	10,4	4,3	0,6
Outros	10,7	27,2	23,2	35,4	36,4	48,8
Renegociação est./mun.	0,0	-9,3	-13,7	-15,6	-15,4	-14,9
Outros créditos	-8,6	-8,6	-5,8	-8,0	-5,6	-8,0

Estados e Municípios	9,6	13,5	17,1	19,2	17,9	17,3
Dívida renegociada	0,0	9,3	13,7	15,6	15,0	14,9
Outras	9,6	4,2	3,4	3,6	2,9	2,4
Empresas estatais	5,2	1,2	1,2	0,7	0,3	-0,6
Dívida externa	8,5	6,2	14,3	12,0	7,5	2,6
Governo Central	6,3	4,1	12,4	10,0	6,7	2,4
Estados e municípios	0,3	0,7	1,4	1,2	1,0	0,8
Empresas estatais	1,9	1,4	0,5	0,5	-0,2	-0,6
Dívida total	30,0	41,7	55,5	58,8	51,7	51,6
Dívida fiscal	30,0	40,6	36,1	42,0	37,8	39,3
Ajuste patrimonial	-	1,1	19,4	16,8	16,6	12,3
Privatização	-	-3,3	-4,0	-4,0	-4,0	-3,4
Outros ajustes	-	4,4	23,4	20,8	20,6	15,7
Ajustes Dív. Interna	-	0,4	9,6	8,3	8,0	6,3
Ajustes Dív. Externa	-	0,5	8,0	6,6	6,9	4,1
Outros ajustes Patrim.	-	3,5	5,8	5,9	5,7	5,3

Fonte: Banco Central.

Contudo, conforme evidenciaremos à frente, houve um evidente “*ponto de inflexão*” da política fiscal no ano de 2004. Depois de um ciclo de dez anos de aumentos da relação dívida pública/PIB, tivemos em 2004 o primeiro declínio desse coeficiente desde 1994.

Ainda no campo da política fiscal do primeiro mandato de Lula, ao examinar as esferas de governo em separado, de acordo com Giambiagi, (2006) ao citar Mello (2005); podemos comentar que o governo central teve uma melhora expressiva do superávit primário nos anos 2003-2005 em relação à administração precedente, confirmando o comportamento da política fiscal nos anos anteriores, em que a função de reação das autoridades as levava a aumentar o esforço fiscal diante de aumentos da relação dívida pública/PIB. Depois de o superávit primário ter sido de 2,1% do PIB na

média de 1999-2002 e de 2,4% do PIB em 2002, a variável aumentou para 2,5% do PIB em 2003 e em torno de 3,0% do PIB nos dois anos posteriores⁸.

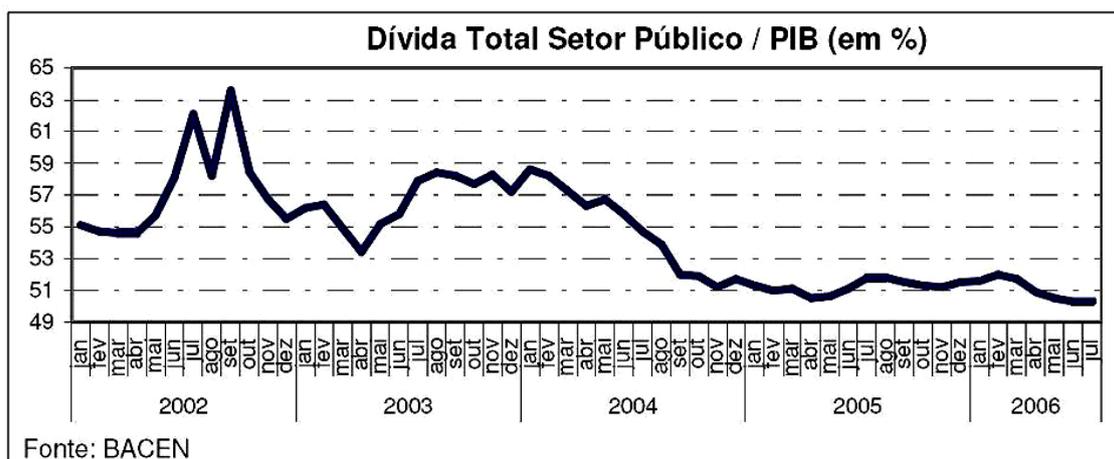
Segundo o mesmo autor, o resultado primário⁸ de estados e municípios continuou aumentando, como proporção do PIB, na gestão 2003-2005, tendo atingido na média destes anos o patamar de 1,0% do PIB, de modo a conservar a tendência manifestada desde o início do ajuste, em 1999.

No que tange a caracterização do “ponto de inflexão” da dívida, ao qual nos referimos acima, pode-se dizer que, no período 2003-2005, se inaugurou uma nova fase do processo de evolução da relação dívida pública/PIB, marcada por uma certa queda da mesma (ou ao menos um menor “apetite” para elevação). Podemos verificar isso pela tabela 3.9 anterior, que mostra uma composição detalhada da evolução da dívida pública nestes anos, apresentando as informações anuais no começo e no final das duas gestões de FHC e em cada um dos quatro anos do primeiro Governo Lula.

A dívida pública teve ainda um novo aumento, de cerca de 56% para algo em torno de 57% do PIB entre 2002 e 2003, mas uma forte queda em 2004. Um dado importante a ser ressaltado é a redução da exposição cambial dos títulos da dívida interna, claramente um elemento que distingue o que ocorreu antes e depois de 2003. A política do Governo Lula, de não renovar os títulos cambiais e na prática substituir os mesmos por outro tipo de papéis, fez então diminuir gradualmente a dívida interna indexada ao câmbio, de cerca de 15% do PIB em 2002 para menos de 1% do PIB em dezembro de 2005.

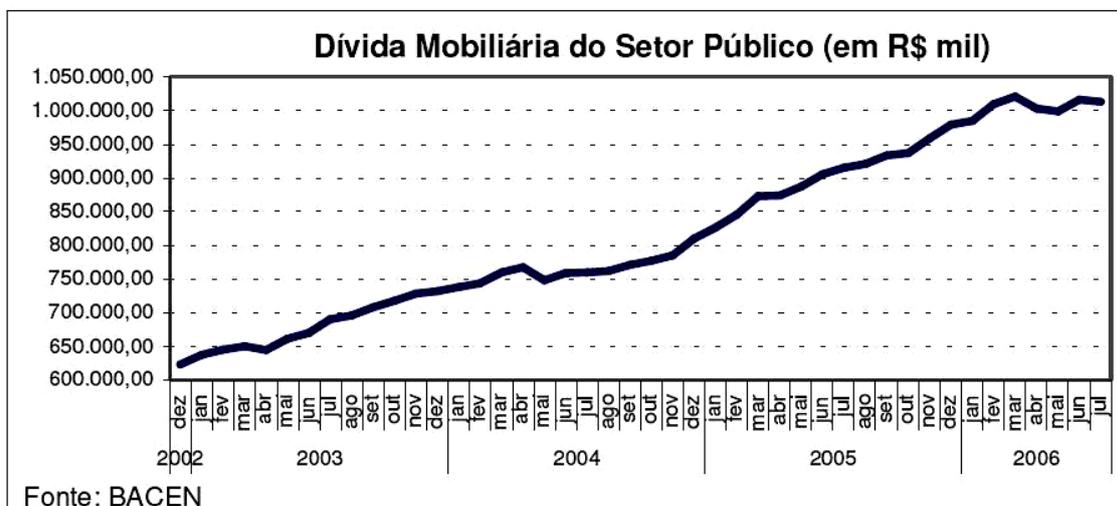
Portanto, não se tem como evitar admitir que a política fiscal do governo Lula alcançou sucesso. Em dezembro de 2002, a relação dívida/PIB estava em 55,5% e, em julho de 2006, apesar da política de juros altos, 50,3%, conforme demonstram os dados dispostos no gráfico 3.1 a seguir.

Gráfico 3.1



Por outro lado, a dívida mobiliária do setor público que era de R\$ 623,20 bilhões em dezembro de 2002 alcançou assustadores **R\$ 1,01 trilhão** em julho de 2006, como se pode acompanhar no gráfico 3.2 abaixo.

Gráfico 3.2

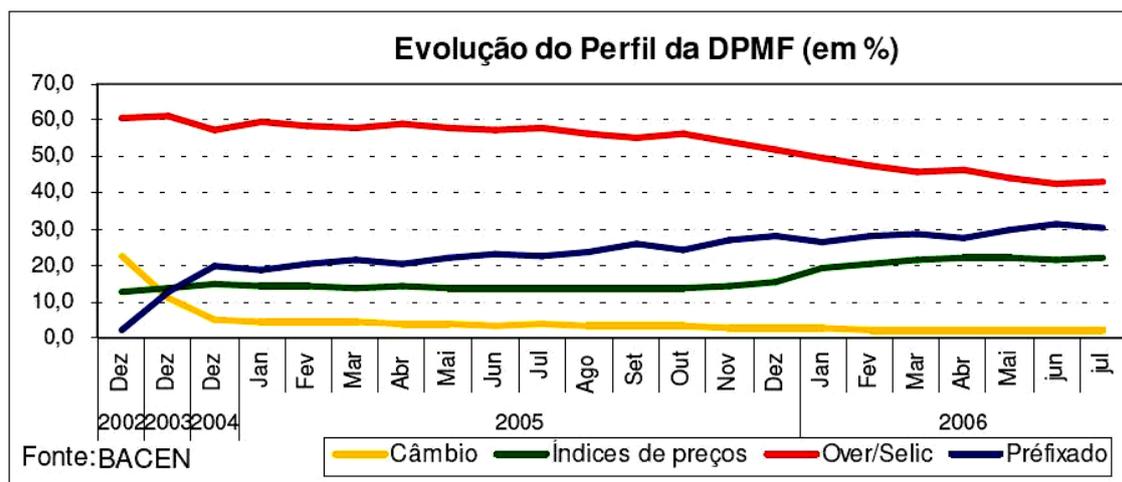


Essa grande elevação pode ser, em parte, explicada pelo fato de que uma parcela dos títulos da dívida pública brasileira é corrigida pela taxa SELIC. Assim, a manutenção desta taxa em patamares tão altos como os que vêm ocorrendo no Brasil termina por acarretar uma elevação considerável do estoque da dívida.

Buscando atingir um maior nível de previsibilidade e reduzir a vulnerabilidade externa, o governo adotou a estratégia de trocar os títulos pós-fixados e os com correção cambial por títulos pré-fixados e corrigidos por índices de preços. Essa

estratégia gerou bons resultados. Como mostra o gráfico 3.3 abaixo, em dezembro de 2002, os títulos corrigidos pela SELIC e os com correção cambial representavam, respectivamente, 60,8% e 22,4% da dívida pública mobiliária federal (DPMF). Em julho de 2006, os títulos atrelados a SELIC representavam 42,3% e os com correção cambial 2,3% do total da DPMF.

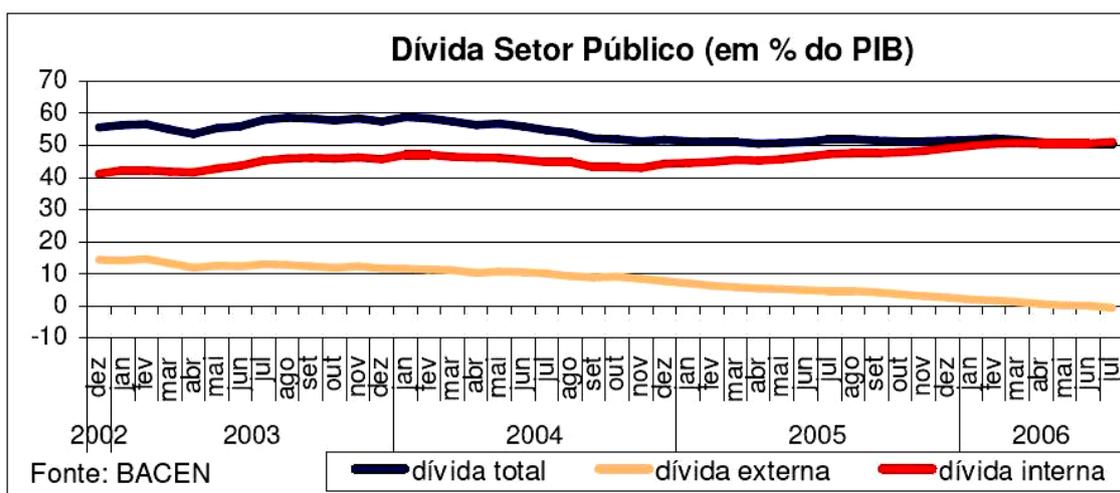
Gráfico 3.3



Mais uma vez podemos dizer que não se pode questionar o sucesso do governo na estratégia de condução da dívida mobiliária. Porém, a estratégia não é imune a críticas. É inegável que a menor exposição cambial reduziu a vulnerabilidade externa; contudo, o real se valorizou ante o dólar e a taxa SELIC, depois de um sobressalto, manteve uma trajetória consistente de queda, ou seja, mantidos os percentuais de títulos atrelados a SELIC ou ao câmbio do início do governo, certamente o estoque da dívida seria bastante menor.

Um fato que chama atenção é o forte processo de internalização da dívida pública. No início do governo Lula, a dívida externa representava 14,3% do PIB enquanto a dívida interna 41,21%. Segundo os dados divulgados pelo Banco Central para o mês de julho de 2006, as dívidas externa e interna correspondiam a -0,69% e 50,99% do PIB respectivamente. Esse processo é fruto de uma agressiva política para zerar a dívida externa. Mais do que isso, o sinal negativo no valor referente à dívida externa significa que o **setor público passou a ser credor em dólar** (R\$ 14,2 milhões em julho/06). O gráfico 3.4 a seguir nos dá uma exata noção dessa trajetória para as dívidas interna e externa.

Gráfico 3.4



Essa política de internalização da dívida pública também não está imune a críticas. O discurso do governo dizia que, com a redução da dívida em dólares, o país estaria menos vulnerável às crises internacionais e, com isso, ficaria mais “seguro” aos olhos dos investidores. Esse, porém, é apenas um lado da moeda. O outro lado da mesma moeda é que para reduzir a dívida externa, o governo aumenta sua dívida interna; esta, porém, tem um custo mais elevado. Esse diferencial de taxas estava em torno de sete pontos percentuais, em meados de 2006, sendo que a dívida interna pagava em média 13% de juros ao ano, enquanto a dívida externa remunerava apenas cerca de 6% ao ano.

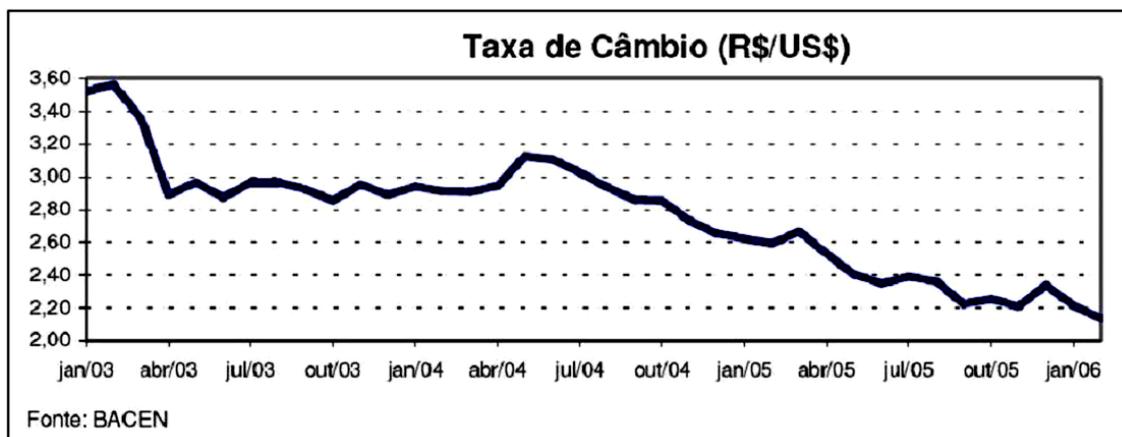
Como vemos, o governo se preocupou muito em criar um ambiente seguro aos investimentos em papéis da dívida pública, sempre com o intuito de afastar qualquer dívida que os investidores viessem a ter sobre um possível default.

Paralelamente, o governo adotou uma política de *recomposição das reservas internacionais*, obrigando-se a colocar novos títulos de dívida interna para enxugar a liquidez que poderia resultar de tal política. Essa troca de dívida externa líquida por dívida interna, somada ao efeito dos juros limitando a redução da dívida total, explica o aumento da dívida mobiliária federal de 38% para 49% do PIB entre 2002 e 2005. Foi a contrapartida natural do virtual “desaparecimento” da dívida externa líquida do setor público, mas a intensidade do processo implica que a dívida mobiliária passou a ter um peso inclusive maior que na crise de 2002, o que é preocupante.

Vale comentar que essas taxas de juros elevadas têm atraído uma quantidade considerável de capitais de curto prazo para nosso país. Como o câmbio é flutuante,

nossa moeda se valorizou excessivamente, como pode ser observado no gráfico 3.5. Apesar dos sucessivos saldos positivos da balança comercial, essa valorização acarretará, em algum momento, perda de dinamismo do setor externo.

Gráfico 3.5



Vale ressaltar que esse processo de valorização do Real vem se acentuando, principalmente após a crise hipotecária de 2008-2009, quando os EUA passaram a liberar mais divisas no mercado além de reduzirem seus juros no intuito de recuperar a economia em crise. Um grande volume de capitais tem entrado no Brasil atraído pelos investimentos em nossos elevados juros. O governo Lula permanece atuando no sentido de “enxugar” o excesso de dólares no mercado tentando assim evitar que ocorra grande prejuízo ao setor exportador.

Assim o país tem elevado incrivelmente seu nível de reservas internacionais. Somente até setembro de 2010, atingimos **US\$ 273 bilhões** em reservas. De fato, “*nunca antes na história deste país...*” – (parodiando nosso presidente...) - alcançamos tão elevados patamares de divisas estrangeiras. Reduzimos a dívida externa líquida na medida em que o Banco Central vem formando reservas. O fato é que esse mecanismo provoca drástico crescimento da dívida interna brasileira dado que, para promover a “*esterilização*” do excesso de moeda nacional utilizada na compra de dólares, o governo emite mais títulos da dívida. Portanto acumulamos reservas às custas de aumentarmos nosso endividamento; o que é preocupante.

Recentemente o governo atuou no sentido de conter a entrada de dólares no país. O IOF (Imposto sobre Operações Financeiras) foi elevado de 2% para 4%, e um mês depois, para 6%. As medidas parecem não surtir grande efeito uma vez que o Real

permanece se valorizando. Em reportagem do jornal Destak de 21 de outubro de 2010, o presidente Lula afirmou “*“Tomaremos tantas medidas quanto [forem] (sic) necessárias para que o Real não se valorize muito em relação ao dólar”*”. Lula acrescentou que o problema “*“não é só”*” do Brasil. E disse: “*“O problema é que todas as moedas do mundo estão se valorizando diante do dólar, porque os Estados Unidos precisam encontrar uma forma de recuperar a economia”*”. O ministro da Fazenda, Guido Mantega, declarou em reportagem de 18 de novembro de 2010 do jornal Destak: “*“não vejo necessidade, no momento, de novas medidas cambiais no país. Não é bom ficar mexendo no câmbio toda hora. Vamos deixá-lo se acomodar (sic)”*”. Segundo Mantega o dólar está num patamar “*“(…) razoável (…)”*”.

Uma observação de Carvalho e Lepikson, (2006) pertinente a uma contradição existente no tripé *superávit primário elevado/metastas de inflação/câmbio flutuante*, mantido no governo Lula, é que quando o BACEN eleva as taxas de juros para conter a inflação, aumenta o endividamento público, visto que cerca de 42,3% da dívida está atrelada à taxa SELIC. Para conter esse endividamento, o governo vem praticando elevados superávits primários, o que prejudica o investimento público e engessa a economia brasileira.

Sobre o primeiro governo Lula, Giambiagi, (2006) destaca a continuidade da presença de antigos problemas, em que pesem as melhoras observadas em algumas áreas das finanças públicas nos últimos anos. São eles: **a)** o aumento da relação gasto público primário do Governo Central/PIB em relação ao governo precedente, repetindo o que ocorrera nas duas gestões de FHC; **b)** a pressão crescente das despesas do INSS; **c)** o novo aumento da carga tributária, fenômeno igualmente observado nos períodos 1995-1998 e 1999-2002; e **d)** a continuidade da rigidez orçamentária e a ausência de solução para o problema representado pelo baixo valor do investimento público.

Entre 2002 e 2005, a relação gasto público/PIB registrou um novo aumento, até 23% do PIB, pelo maior crescimento do numerador da fração. Naturalmente, esse padrão de expansão fiscal requer um financiamento que o viabilize, o que nos remete ao tema da carga tributária. Como resultado da pressão contínua pelo aumento do gasto público, houve, como não poderia deixar de ser, uma nova elevação da carga tributária. Esse fenômeno pode ser aferido (conforme tabela 3.10 abaixo) de duas formas: **1-** a receita bruta do Governo Central passou de 15% do PIB em 1991 para 19% do PIB no começo do Plano Real, em 1994; 20% do PIB no final do primeiro mandato de FHC, em 1998; 24% do PIB no final do segundo mandato de FHC, em 2002; e 25% do PIB

em 2005; e 2- a carga tributária, medida pelas Contas Nacionais, passou de 24% do PIB em 1991 para 28% do PIB em 1994; 29% do PIB em 1998; 35% do PIB em 2002; e cerca de 37% do PIB em 2005.

Tabela 3.10
CARGA TRIBUTÁRIA (em % do PIB)

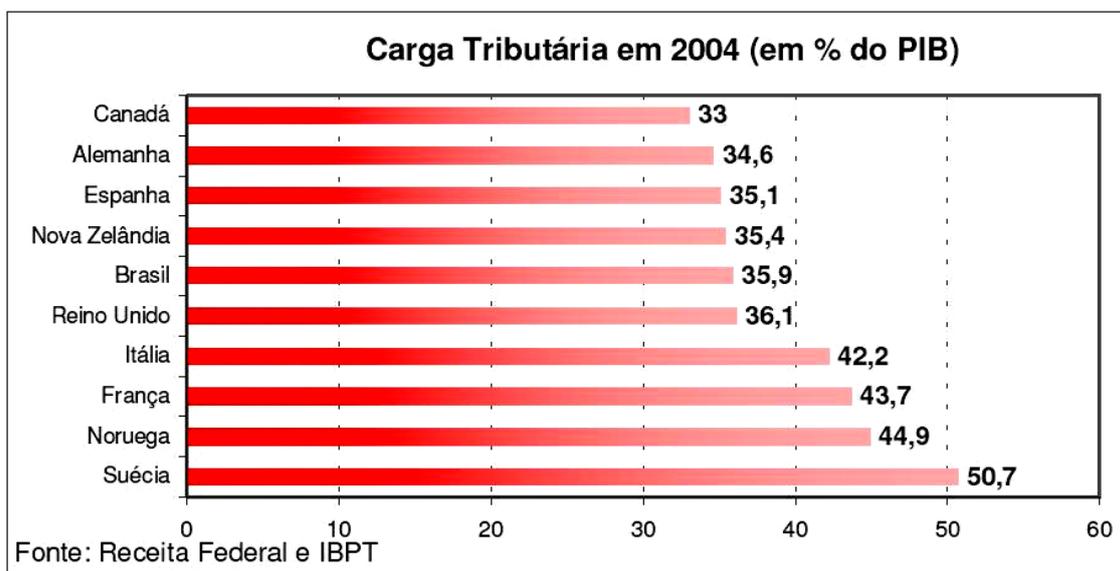
Ano	Receita bruta Gov. Central	Carga tributária	Composição receita disponível (%)			
			União	Estados	Municípios	Total
1991	14,6	24,4	54,7	29,6	15,7	100,0
1992	15,2	25,0	56,9	28,2	14,9	100,0
1993	17,3	25,3	57,8	26,4	15,8	100,0
1994	18,9	27,9	59,3	25,1	15,6	100,0
1995	18,3	28,4	51,4	30,4	18,2	100,0
1996	17,5	28,6	52,4	29,4	18,2	100,0
1997	18,4	28,6	52,9	28,7	18,4	100,0
1998	20,1	29,3	51,7	28,4	19,9	100,0
1999	21,7	31,1	53,2	27,0	19,8	100,0
2000	21,5	31,6	51,2	29,4	19,4	100,0
2001	22,7	33,4	50,5	29,6	19,9	100,0
2002	23,9	34,9	52,0	30,1	17,9	100,0
2003	23,1	34,0	52,2	28,5	19,3	100,0
2004	23,8	35,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2005	25,3	36,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
1991	14,6	24,4	54,7	29,6	15,7	100,0
1991-1995	16,9	26,2	56,0	27,9	16,1	100,0
1996-2000	19,8	29,8	52,3	28,6	19,1	100,0
2001-2005	23,8	34,8	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
2005	25,3	36,5	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fontes: Para a receita bruta do Governo Central, STN. Para a carga tributária e a composição da receita disponível, IBGE. n.d. = não-disponível.

Ainda quanto à carga tributária brasileira, percebe-se que ela é comparável a de países com excelentes índices de desenvolvimento humano, o que ratifica a visão de

que o maior problema não é o peso dos tributos e sim o uso dado à arrecadação. O Brasil tem carga de impostos no mesmo nível dos países mais desenvolvidos (conforme mostra o gráfico 3.6), mas o retorno à população não é nem de longe comparável.

Gráfico 3.6



Outro problema remanescente nos anos 2003-2006 foi a continuidade da rigidez orçamentária e o baixo valor do investimento público, um dos entraves a uma retomada sustentada do crescimento a um ritmo mais intenso, uma vez esgotada a capacidade ociosa disponível em 2003. Cada vez mais as despesas do governo ficam imobilizadas; tratam-se, portanto, de despesas obrigatórias. Em 2006 mais de 90% das despesas federais eram obrigatórias, isto é, fixadas por lei, restando apenas 10% suscetíveis de manobra e contingenciamento para composição do superávit primário.

O baixo nível de investimento público tem consequências que podem ser muito comprometedoras para o país. O que endossa essa afirmação é, por exemplo, a circunstância de, depois de 2002, o consumo de energia ter voltado a crescer a taxas superiores às do PIB. Esse é um dado preocupante. Isso ocorreu em um contexto em que a Eletrobrás investiu, em 2003-2005, uma média de apenas 0,22% do PIB, *inferior* ainda à média de 1991-2000, de 0,28% do PIB, que de certa forma explicou o “apagão” de 2001. As perspectivas são inquietantes quando se levam em conta as projeções de aumento da demanda de energia nos próximos anos, caso os agentes privados se manifestem relutantes em fazer investimentos maciços no setor.

Conforme já comentamos, entre 2003 e 2004, pela primeira vez desde 1994, a relação dívida pública/PIB experimentou uma queda, refletindo o ajustamento primário expressivo iniciado em 1999. Tal ajuste tinha sido em parte ofuscado pelos efeitos patrimoniais de 1999-2002 ligados ao reconhecimento de dívidas antigas (“esqueletos”) e aos efeitos da desvalorização cambial sobre a dívida indexada ao dólar. O primeiro Governo Lula, nesse contexto, apresenta um balanço algo ambíguo. Por um lado, a queda da relação dívida pública/PIB em relação a 2002 e a obtenção de um superávit primário médio de 4% a 5% do PIB durante cada um dos anos da sua gestão (2003-2006) são conquistas importantes de um país que dá certas mostras de amadurecer econômica e politicamente.

Por outro: **a)** a continuidade do processo de elevação da relação gasto público/PIB, deixando de aproveitar uma excelente ocasião propiciada por um maior crescimento da economia para compensar a alta observada nesse indicador durante toda a década de 1990; **b)** a ausência de uma reforma mais ambiciosa da Previdência Social, que permita vislumbrar uma inflexão futura na trajetória da relação gasto do INSS/PIB, que aumenta de forma quase sistematicamente ascendente há 18 anos, atingindo em 2006, 5,5 p.p. do PIB a mais que em 1988; **c)** a ocorrência de novos aumentos da carga tributária em relação aos níveis recordes desta já vigentes em 2002; e, em que pese o aumento do gasto, **d)** a repetição dos valores modestos do investimento público. Todos esses fatores representaram problemas, sempre associados à baixa qualidade do ajustamento fiscal. Se não tivessem ocorrido, permitiriam ao país estar em uma situação muito melhor.

Nesse sentido, da mesma forma que nos dois governos de FHC, a política fiscal da primeira Administração Lula segue o modelo de aumento de gastos às custas de maior tributação. É como se a ausência de uma restrição orçamentária clara, até meados dos anos 1990, tivesse sido substituída por uma outra forma de gestão, em que o gasto não tem limites e, ao invés de ser financiado pela inflação — como era até 1994 — ou pela expansão da dívida pública — como nos primeiros anos do Plano Real — é financiado pela elevação sistemática da carga tributária.

3.3.1. Lula: segundo mandato

A partir do ano de 2006 há uma mudança na política de gastos realizada pelo governo. Com a substituição do ministro da fazenda Antonio Palocci pelo economista

Guido Mantega (até então presidente do BNDES), ocorre a elaboração do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) em janeiro de 2007. O PAC consistiu em um programa de crescimento econômico orientado pelo Estado brasileiro visando a realização de investimentos no prazo de quatro anos (2007-2010) tendo como principais instrumentos, segundo o Ministério da Fazenda, o investimento em infra-estrutura do país, aperfeiçoamento do sistema tributário e medidas fiscais de longo prazo.

No entanto, apesar do anúncio de gastos em investimento e redução de tributos como medidas fiscais, o governo se compromete a manter as contas governamentais equilibradas, isto é, mantém o objetivo de *cumprir as metas de superávit primário*.

Dessa forma, o resultado primário continuou elevado, inclusive aumentando nos anos de 2007 e 2008 se comparados a 2006 (3% do PIB). A tabela 3.11 a seguir mostra esses dados. O crescimento se deu principalmente nas receitas tributárias. Isso pode ser confirmado pelo crescimento de mais de 10% em termos reais ao compararmos 2007 com 2006. Comparando 2007 com 2008 verifica-se um crescimento de mais de 14%.

Dessa forma, as contas públicas no segundo governo Lula tiveram como característica diferenciada dos outros períodos o crescimento dos gastos com compra de bens e serviços e bens de capital, em geral, relacionados ao PAC.

Contudo, os autores Rodrigues e Bastos, (2010) ao citarem Serrano, (2008), afirmam que, a política fiscal pode ser expansionista inclusive realizando superávits orçamentários, basta que para isto o efeito dos gastos sobre o renda bruta seja superior ao efeito dos tributos sobre o consumo dos indivíduos. É o que provavelmente o segundo governo Lula tinha em mente.

Tabela 3.11
NFSP (% PIB)

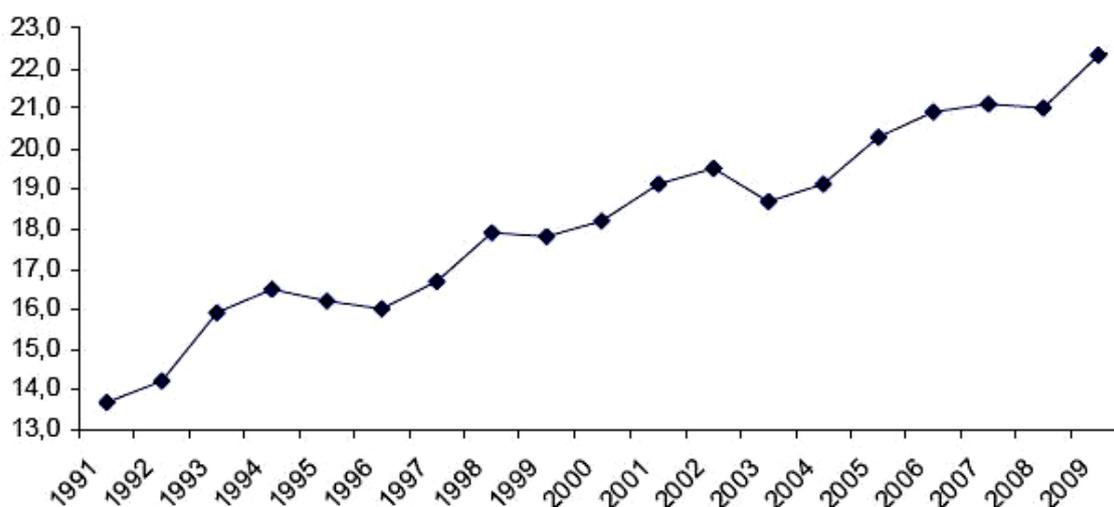
Discriminação	2006	2007	2008	2009
Resultado Primário	3,24	3,37	3,54	2,06
Governo Central	2,17	2,23	2,37	1,35
Estados e municípios	0,83	1,13	1,02	0,67
Empresas estatais	0,24	0,01	0,15	0,04
Juros	6,78	6,06	5,45	5,39
NFSP	3,54	2,69	1,91	3,33

Fonte: Banco Central do Brasil

A seguir podemos ver dois gráficos ilustrativos. O gráfico 3.7 mostra a trajetória do gasto primário do governo ao longo de todo o período de trata esse trabalho. O gráfico 3.8 seguinte mostra a trajetória da dívida líquida do setor público ao longo de ambos os mandatos do presidente Lula.

Gráfico 3.7

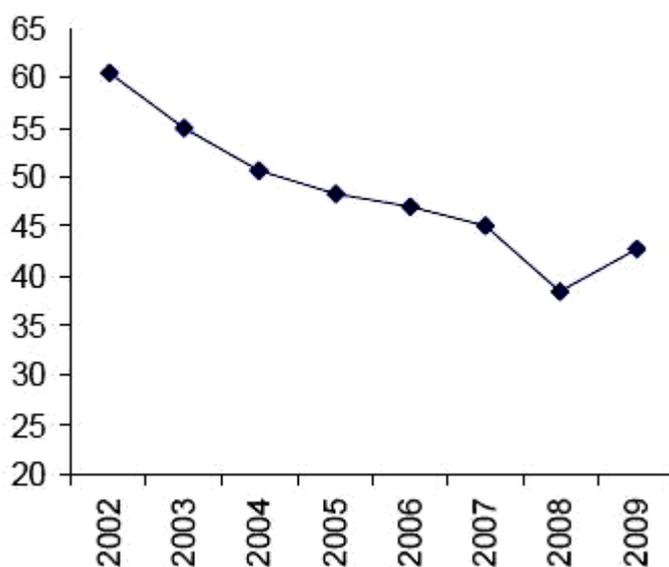
**Gasto primário Governo Central
(% PIB)**



Fonte: SPE/ STN. Elaboração: Fábio Giambiagi

Gráfico 3.8

**Trajetoária da dívida líquida do setor público
(%) PIB**



Fábio Giambiagi, (2010) citando Fernando Fenolio, (2009) apresenta uma interessante observação normativa/estimativa com base na análise dos dois governos Lula: ““(…) estamos diante de uma alteração significativa nos parâmetros da política fiscal. Passaremos a conviver com um nível mais baixo de superávit primário por um período maior de tempo. A modificação desse importante parâmetro de política fiscal rompe com o quadro observado desde o início do governo Lula. A princípio, o menor superávit primário não afeta a dinâmica de queda da relação dívida/PIB, desde que seja acompanhada por uma taxa de juros real mais baixa nos próximos anos. Na hipótese da taxa de juros real voltar a subir para o nível pré-crise, o superávit primário permanentemente mais baixo não é suficiente para manter essa relação em trajetória de queda. O governo teria que recompor o esforço fiscal no futuro para não por em risco a sustentabilidade da dívida pública.””

Notas:

- 5- O raciocínio de Antonio Delfim Netto pode ser mais amplamente compreendido ao consultar-se o texto *Meio século de Economia Brasileira: Desenvolvimento e restrição Externa* (2004). E ainda, nesta obra cabe destacar a contribuição da figura esquemática da p. 232.
- 6- Deflacionando a taxa de juros básica (SELIC) pelo IPCA.
- 7- A lógica desses “ajustes patrimoniais” pode ser facilmente relembrada revendo-se as equações 1.1 e 1.2 do capítulo 1.
- 8- Tais dados podem ser encontrados em tabelas instrutivamente bem detalhadas no trabalho de Giambiagi, (2006), o qual serviu de base para construção destes trechos do presente texto.

4. Apuração e detalhamento dos “esqueletos” da dívida no Brasil

Conforme rapidamente comentado em alguns pontos dos capítulos anteriores, um “relevante⁹” item que concorre para a variação (e potencial aumento) da dívida pública é o reconhecimento pelo governo de dívidas não contabilizadas no passado; popularmente conhecidas como “esqueletos”. A partir deste capítulo nos dedicaremos à discussão específica desse tema. Buscaremos mostrar o peso e influência desta rubrica na dinâmica da dívida pública; expor os principais e mais relevantes “esqueletos” contabilizados e, na medida do possível (dada a escassez de dados a esse respeito), o histórico do surgimento de cada um deles; ilustraremos a discussão com as opiniões de alguns autores, bem como com seus estudos empíricos e de previsibilidade sobre o efeito desses passivos na economia brasileira. Como argumento final para justificativa da atenção dada ao estudo dos “esqueletos” e seu efeito sobre a dívida, temos o fato de que historicamente tem havido grande pressão por maiores gastos públicos, além do peso dos esqueletos que não param de se apresentar.

Pêgo Filho e Pinheiro, (2004) organizam os “esqueletos” de forma bastante sistemática e esclarecedora. Segundo os autores, no Brasil, uma das mais criteriosas classificações dos passivos contingentes é a que se encontra na LDO 2004 (Anexo XIX; §§3.1-3.6). Ela classifica os passivos contingentes em seis categorias, que são:

a) passivos que resultam de controvérsias sobre indexação e controles de preços praticados durante planos de estabilização e que derivam, também, das soluções propostas para sua compensação;

b) passivos decorrentes de lides de ordem tributária e previdenciária;

c) questões judiciais pertinentes à administração do Estado, como as privatizações, a extinção de órgãos públicos, a liquidação de empresas e atos que afetam a administração de pessoal;

d) as chamadas dívidas passadas em processo de reconhecimento;

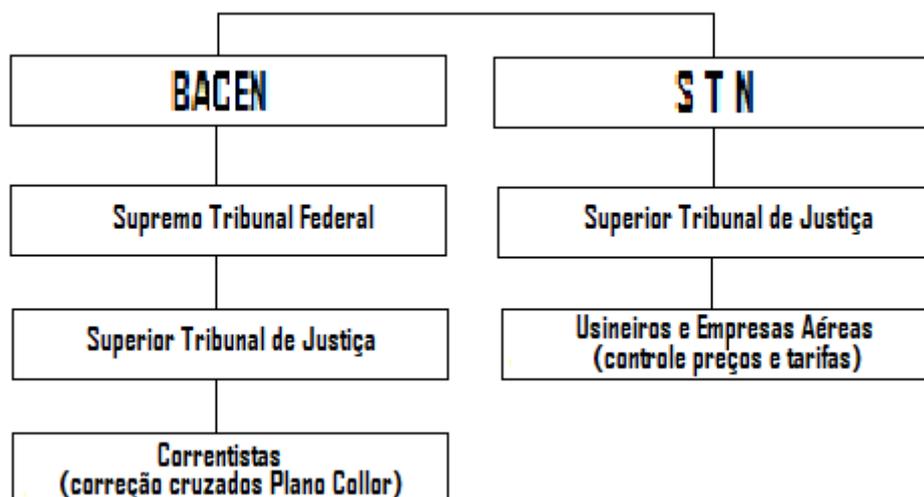
e) ativos decorrentes de operações de liquidação extrajudicial de instituições financeiras, além de créditos contra o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) e contra os estados, registrados no balanço do Banco Central do Brasil (Bacen); e

f) operações prestadas (aval e garantia) pela União aos demais entes da Federação e às empresas estatais.

Como exemplos da primeira classe de passivos contingentes temos a correção dos cruzados bloqueados pelo Plano Collor em março de 1990, as ações trabalhistas referentes à aplicação da Unidade Real de Valor – URV (primeiro semestre de 1994), as ações impetradas por entidades conveniadas ao Sistema Único de Saúde (SUS), as ações do setor sucroalcooleiro e o percentual de reajuste dos saldos do Fundo de Garantia do Tempo de Serviço – FGTS (Brasil, 2003 – Anexo de Riscos Fiscais, §. 3.1). A figura 4.1 esquematiza o processo de reconhecimento da primeira classe de passivos contingentes, explicitando as principais instituições envolvidas.

Figura 4.1

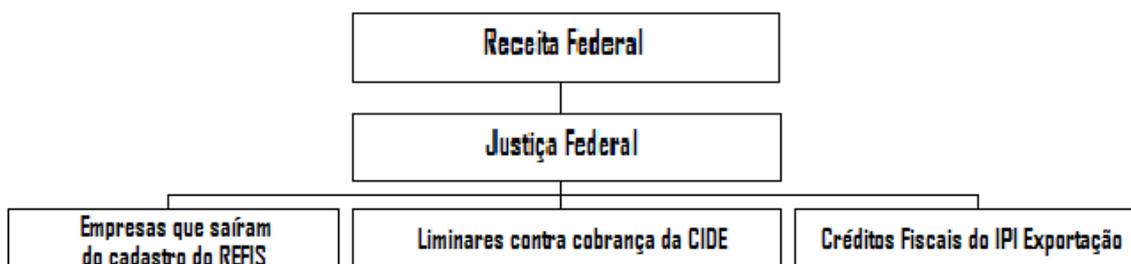
Primeira Classe: passivos que resultam de controvérsias sobre indexação e controles de preços praticados durante planos de estabilização



Fonte: Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2004. **Elaboração:** Ipea/Dicod/CFP.

Na segunda classe, enquadram-se as ações das empresas que foram excluídas do cadastro do Programa de Recuperação Fiscal (Refis), em razão do não-cumprimento do acordo com a Secretaria da Receita Federal (SRF). Encontram-se também nesta categoria as ações que reivindicam créditos fiscais decorrentes do Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI (exportação), questionamentos quanto à cobrança da Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico (Cide) e empréstimo compulsório sobre o consumo de combustíveis e compra de veículos (governo Sarney). A figura 4.2 ilustra os principais agentes e instituições envolvidos no reconhecimento dos passivos contingentes dessa segunda categoria.

Figura 4.2
Segunda Classe: lides de ordem tributária e previdenciária



Fonte: Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2004. **Elaboração:** Ipea/Dicod/CFP.

A terceira classe incorpora, principalmente, as obrigações trabalhistas da Rede Ferroviária Federal S.A. (RFFSA), da Ferrovia Paulista SA. Fepasa (incorporada à RFFSA, quando da renegociação da dívida do Estado de São Paulo com a União), da Empresa Brasileira de Planejamento de Transportes (Geipot) e do Departamento Nacional de Estradas e Rodagens – DNER. A figura 4.3 a seguir esclarece essa situação.

Figura 4.3
Terceira Classe: administração do Estado (privatizações, extinção de instituições, liquidação de empresas e atos que afetam a administração de pessoal)



Fonte: Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2004. **Elaboração:** Ipea/Dicod/CFP.

Quanto à quarta classe, esta se compõe das dívidas em processo de reconhecimento na Secretaria do Tesouro Nacional (STN). O grande destaque aqui são as dívidas relativas ao Fundo de Compensação de Variações Salariais – FCVS. No fim de fevereiro de 2003, as dívidas totais em reconhecimento estavam estimadas em R\$

77,8 bilhões, onde somente o FCVS alcançava R\$ 70,7 bilhões. Nesse caso a ilustração é bem simples e fica por conta da figura 4.4 abaixo.

Figura 4.4

Quarta Classe: dívidas em processo de reconhecimento



Fonte: Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2004. **Elaboração:** Ipea/Dicod/CFP.

Alocados na quinta classe estão, em sua maioria, os ativos decorrentes de liquidação extrajudicial de alguns bancos públicos, como os do Banco do Estado do Rio de Janeiro (Banerj) e os do Banco Econômico, além de créditos contra o FCVS e os estados, registrados no Banco Central. Neste caso a figura 4.5 a seguir é uma esquematização de elementar entendimento.

Figura 4.5

Quinta classe: ativos decorrentes de operações de liquidação extrajudicial de instituições financeiras, além de créditos contra o FCVS e os estados



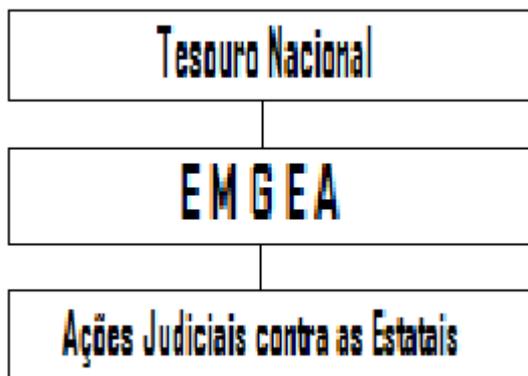
Fonte: Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2004. **Elaboração:** Ipea/CFP/Dicod.

A sexta classe compõe-se das ações impetradas por empregados ativos e aposentados de empresas estatais que reivindicam a reposição de expurgos inflacionários decorrentes dos diversos planos de estabilização. Existem, também, avais concedidos a estados e municípios, operações contabilizadas pela Empresa Gestora de Ativos (Emgea), garantias junto à Companhia Brasileira de Energia Emergencial

(CBEE) e ações judiciais contra as estatais federais patrocinadoras de planos de benefícios administrados por entidades fechadas de previdência privada (“controvérsia sobre indexação dos benefícios”). A figura 4.6 ilustra esta classe.

Figura 4.6

Sexta Classe: operações de Aval/Garantia prestadas pela União aos demais entes da federação e às empresas estatais



Fonte: Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) 2004. **Elaboração:** Ipea/Dicod/CFP.

Na prática não existe uma legislação suficientemente ampla sobre o reconhecimento dos passivos contingentes. Existem, apenas, normas específicas sobre cada um dos passivos reconhecidos, conforme mostra o quadro 4.1, que apresenta as principais normas legais associadas aos mais relevantes passivos contingentes brasileiros que tiveram impacto na DLSP de 1996 a junho de 2003.

Quadro 4.1

Brasil: principais marcos legais dos passivos contingentes assumidos pelo governo entre 1996 e junho de 2003

Passivo	Legislação original	Descrição	Legislação complementar
1. Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes)	MPs nºs 1.514 (7/8/1996), 1.556 (18/12/1996) e 1.590-15 (24/9/1997)	Estabelecem mecanismos objetivando incentivar a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária,	Resolução CMN nº 2.365 (28/2/1997) e Circulares Bacen nºs 2.742/1997, 2.743/1997, 2.744/1997 e 2.745/1997

		dispõem sobre a privatização de instituições financeiras e dão outras providências.	
2. Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS)	Resolução nº 25 do Conselho de Administração do Banco Nacional da Habitação – BNH (16/6/1967)	Cria o FCVS com o objetivo de cobrir os saldos devedores residuais aos agentes financeiros, decorrentes da diferença de critérios de atualização monetária das prestações pagas do saldo devedor em operação.	Decretos-Lei nºs 2.164 (19/9/1984) e 2.406 (5/1/1988), Leis nºs 8.004 (14/3/1990) e 8.100 (5/12/1990), Resolução CMN nº 1.980 (30/4/1993), MP nº 1.520 (24/9/1996 – convertida na Lei nº 10.150, de 21/12/2001), Resolução Conselho Curador do Fundo nº 91 (24/6/1998)
3. Securitização de dívidas	MP nº 1.655 (20/4/1998)	Dispõe sobre operações financeiras entre o Tesouro Nacional e as entidades que menciona, e dá outras providências.	MP nº 2.181-45 (24/8/2001)
4. Capitalização da Caixa Econômica Federal	MP nº 2.155 (22/6/2001)	Estabelece o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (Proef).	MP nº 2.196-3(24/8/2001)
5. Capitalização do Banco do Brasil	MP nº 2.155 (22/6/2001)	Estabelece o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (Proef).	MP nº 2.196-3 (24/8/2001)
6. Assunção de Dívidas do Instituto de Administração da	Lei nº 8.029 (12/4/1990)	Dispõe sobre a extinção do Iapas e submete à União seus direitos e obrigações.	n.d.

Previdência e Assistência Social (Iapas)			
7. Provisionamentos de Créditos a Receber	Lei nº 9.138 (29/11/1995)	Permite às instituições financeiras conceder financiamento rural, sob a modalidade de crédito rotativo.	n.d.
8. Liquidação dos Bancos Comind e Auxiliar	Lei nº 6.024 (13/3/1974)	Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências.	Resolução do Bacen nº 1.008 (2/5/1985)
9. Capitalização do Banco do Nordeste – do Brasil (BNB)	MP nº 2.155 (22/6/2001)	Estabelece o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (Proef).	MP nº 2196-3 (24/8/2001)
10. Emissão de Nota do Tesouro Nacional – Série P (NTN-P)	MP nº 1.655 (20/4/1998)	Autoriza a União a emitir NTN-P, sob a forma de colocação direta, em favor do BNDES.	MP nº 2.181-45 (24/8/2001)
11. Renegociação Dívida Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (PGFN/CAF) – Associação de Previdência dos Empregados do BNH (PreviHab)	MP nº 1.655 (20/4/1998)	A União fica responsável, perante a CEF, pelas obrigações decorrentes da migração dos participantes da Associação de Previdência dos Empregados do BNH/PreviHab para a	MP nº 2.181-45 (24/8/2001)

		Fundação dos Economiários Federais (Funcep) ou Serviço Assistência e Seguro Social dos Economiários (Sasse).	
12. Capitalização do Banco da Amazônia (Basa)	MP nº 2.155 (22/6/2001)	Estabelece o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (Proef).	MP nº 2.196-3 (24/8/2001)

Fonte: Bacen e STN. **Elaboração:** Ipea/Dicod/CFP. n.d. = não disponível.

Em geral a maioria dos analistas considera o reconhecimento de “esqueletos” como um positivo processo de saneamento e incremento da transparência financeira do Estado brasileiro com vistas a assentar bases sólidas para a retomada do crescimento. Segundo Crusius (2005), o Plano Real não foi apenas uma troca de moedas e assunção de dívidas do passado sob a responsabilidade do gestor presente. Ao fazer o processo de saneamento financeiro do país (ainda em andamento), esse plano trouxe ao Congresso Nacional a necessidade de análise e julgamento de iniciativas de leis essenciais para fundamentar a estabilidade sustentada, inclusive propostas de reforma constitucional. Elas têm a ver com o tamanho e a evolução da dívida pública, cujo crescimento ainda não está concluído enquanto não forem assumidos volumes ainda não resolvidos de dívidas do passado, como é o caso do Fundo de Compensação das Variações Salariais e alguns passivos setoriais.

De acordo com Crusius, outros setores, além da reestruturação pós-Real, tiveram parte de suas dívidas assumidas em contratos por meio de sua transformação em títulos de dívida pública. O saneamento do setor primário, cuja dívida agrícola parecia impagável, é um exemplo. Antes disso, o Congresso Nacional era anualmente palco de uma repetitiva discussão pública, com a questão da inadimplência do setor agrícola.

O reconhecimento de passivos contingentes, deduzido o efeito das privatizações de empresas (receitas de venda e transferência de dívidas para o setor privado), tem pressionado a dívida pública. Esses “esqueletos” impactam a dívida pública de várias formas: atuam como moedas em pagamentos dos ativos que são objetos de venda; provocam a emissão de dívida mobiliária; e afetam diversos outros itens da Dívida

Líquida do Setor Público (DLSP), com efeitos sobre os fluxos de juros e sobre a composição da dívida etc. De acordo com Pêgo Filho e Pinheiro, (2004), citando Polackova, (1999); Brix e Schick, (2002); nesse contexto, diz-se que os passivos contingentes são um importante fator de risco fiscal.

Quando os recursos envolvidos nas privatizações tornaram-se mais significativos, a partir de meados dos anos 90, havia expectativa de que fariam a dívida pública estabilizar-se como proporção do PIB até que as reformas constitucionais, então em discussão no Congresso, fossem aprovadas e passassem a surtir efeitos. Ou seja, as receitas de privatização garantiriam a transição entre a situação de dificuldades fiscais de então, até que as medidas estruturais presentes nas reformas administrativa, previdenciária e tributária fossem implementadas. O problema é que o reconhecimento de dívidas do passado mais que superaram as receitas de privatização. A partir de 1996 houve expressivo reconhecimento de esqueletos, que como mostra a tabela 4.1 a seguir, superou o montante de receitas de privatização.

Tabela 4.1
Dívida Líquida do Setor Público 1994/1999 (% PIB)

Especificação	Dez./94	Dez./95	Dez./96	Dez./97	Dez./98	Abr./99
Dívida líquida total	28,5	31,2	33,3	34,5	43,7	48,1
Governo federal e Banco Central	12,3	13,5	15,9	18,8	25,3	29,5
Governos estaduais e municipais	9,5	10,8	11,5	13,0	14,3	15,2
Empresas estatais	6,7	6,8	5,9	2,8	2,9	3,4
Privatização	-	-	-0,1	-2,0	-3,4	-3,5
Dívida fiscal líquida com privatização	-	-	31,3	32,4	38,3	41,2
Ajuste patrimonial	-	-	2,0	2,1	5,4	6,9
Dívida fiscal líquida sem privatização	-	-	31,4	34,4	41,6	48,1

Fonte: Banco Central do Brasil. Elaboração de Pêgo Filho, Pontes Lima, e Pereira.

Pêgo Filho, Pontes Lima, e Pereira, (1999) lembram um importante esclarecimento: “as receitas de privatização aumentam o déficit público sempre que tenham qualquer outra utilização diferente do abatimento de dívidas reconhecidas como tal pelo Banco Central (BACEN). Reconhecidas como tal porque eventuais passivos

(uma dívida com empreiteira, por exemplo) não apropriados pelo BACEN, não são contabilizados como abatimento de dívidas quando pagos. Se um governante vende uma empresa estatal e com os recursos obtidos paga aos funcionários públicos ou abre uma estrada nova, ou mesmo paga uma dívida não explicitada no cálculo da dívida líquida do BACEN, aqueles recursos serão contabilizados como uma fonte de financiamento (da mesma forma que um empréstimo, por exemplo), e não como uma receita propriamente dita; caso de uma receita tributária. Há uma diminuição de ativo (empresa estatal), sem redução de passivo (dívida). Por isso, o déficit aumenta”.

Durante o PND no governo Collor, foram privatizadas dezoito empresas, equivalentes a US\$ 5,4 bilhões, sendo US\$ 4,0 bilhões em receitas de venda e US\$ 1,4 bilhão em dívida transferida. Do valor referente a receitas, US\$ 3,966 bilhões foram pagos com as chamadas *moedas de privatização* e US\$ 49 milhões em moeda corrente. As *moedas de privatização* utilizadas pelo PND foram: Debêntures da SIDERBRÁS (SIBR); Certificados de Privatização (CP); Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento (OFND); Créditos Vencidos Renegociados (DISEC - renegociados); Títulos da Dívida Agrária (TDA); Títulos da Dívida Externa (DIVEX); Letras Hipotecárias da Caixa Econômica Federal; e Notas do Tesouro Nacional-NTN-M (série M). Frisa-se a presença, nesse processo, dos “esqueletos” na figura das *moedas de privatização*.

Em adição a isso, de acordo com a Secretaria de Desestatização do BNDES, foram privatizados, nos vinte e cinco meses do governo Itamar Franco, um total de quinze projetos, representando cerca de US\$ 6,5 bilhões de resultado, com US\$ 4,6 bilhões das vendas e US\$ 1,9 bilhão das dívidas transferidas. Do total das receitas, US\$ 3,0 bilhões foram pagos em *moedas de privatização* e US\$ 1,6 bilhão em moeda corrente, indicando algum avanço com relação ao governo anterior.

Assim, o reconhecimento de “esqueletos” tem impacto direto sobre o estoque da dívida e, portanto, afeta o nível desta. A curva da trajetória da dívida é também influenciada, só que em menor intensidade, pelos juros incidentes sobre essas dívidas recentemente identificadas. O reconhecimento de dívidas que não foram contabilizadas como tal por governos anteriores correspondeu a cerca de 10% do PIB até 2002. Sem esse reconhecimento, conforme buscaremos mostrar mais a frente, a dinâmica da dívida teria sido diferente. Contudo, como dissemos, esse processo é importante do ponto de vista do aumento da transparência das contas do governo.

No primeiro mandato de FHC, o reconhecimento de “esqueletos” correspondeu a 3,3% do PIB. No entanto, naquele momento inicial desse processo, o efeito dos “esqueletos” sobre a dívida pública foi reduzido pelas privatizações realizadas no período, que corresponderam a uma redução na dívida, de 3,3% do PIB. Assim, em termos líquidos, “esqueletos” e privatizações se compensaram. De fato, segundo Garcia e Rigolon, (2003), no cômputo das NFSP, *já se tornou padrão*, excluir as privatizações e os esqueletos. Isto porque o efeito líquido das privatizações com os esqueletos é praticamente desprezível.

Já Guardia (2004), diz que entre 1995 e 1998 foram reconhecidas e pagas dívidas em montante equivalente a 4,8% do PIB. E que, o efeito líquido das privatizações e do reconhecimento de dívidas no período permitiu uma redução da dívida pública equivalente a 1% do PIB. Guardia afirma que, segundo estimativas da Secretaria do Tesouro Nacional, na ausência das privatizações federais a dívida pública em dezembro de 2001 seria aproximadamente 12% superior à efetivamente verificada, ou o correspondente a 6,4% do PIB. E ainda acrescenta que, segundo informações da STN, 92% dos recursos obtidos com as privatizações entre 1995 e 1998 foram destinados à amortização da dívida interna.

Sicsú e Vidotto (2007) afirmam que o impacto dos “esqueletos” na elevação da dívida pública atingiu R\$ 63 bilhões, entre 1994 e 2001. Nesse período, em sentido contrário destaca-se o programa de privatização, que contribuiu em R\$ 59 bilhões para conter a expansão da dívida.

De acordo com Kawall e Dupita, (2004), os “esqueletos” reponderam por cerca de 15,4% da variação da dívida líquida do setor público entre janeiro de 1999 e maio de 2004. O fato é que quando se discute o efeito dos “esqueletos” sobre a relação dívida/PIB, as opiniões divergem... Veremos isso adiante.

4.1. Listagem prévia de “esqueletos”

Conforme vimos até agora, no Brasil, a partir de 1996, além da privatização, ocorreram significativos ajustes patrimoniais através dos “esqueletos”. O efeito combinado dos dois, infelizmente, tem produzido resultados líquidos favoráveis ao crescimento da dívida pública. Isto é, os ajustes patrimoniais apresentam-se maiores que os de privatização. Até dezembro de 1998, o saldo desse balanço aumentou a dívida líquida total do país em 0,9% do PIB (4,3% de ajustes patrimoniais – 3,4% de

privatizações). Em abril de 1999, essa diferença aumentou para 3,4% do PIB (3,5% de privatização menos 6,9% de ajuste patrimonial). Além disso, também constatamos que alguns esqueletos afetam as privatizações duplamente: de um lado atuam como moedas em pagamento dos ativos objeto de venda; de outro, são passivos que oneram as responsabilidades do governo.

De acordo com Pêgo Filho e Pinheiro (2004), além dos “esqueletos” apresentados no quadro 4.1 da sessão anterior, outros podem ser citados, tais como: Contas Petróleo, Derivados e Álcool; FGTS e correção monetária dos Planos Collor e Verão; indenização ao setor sucroalcooleiro; correção de débitos tributários pela Taxa Overnight Selic, particularmente a do Banco do Brasil; Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados – Parafe (assunção e refinanciamento das dívidas estaduais); e Refinanciamentos de Créditos Agrícolas.

Na maioria dos casos, especialmente entre os passivos de valores mais elevados, o processo de reconhecimento ocorreu por iniciativa negociada da União. Nessa categoria, incluem-se os seguintes: o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes); o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS); as Contas Petróleo, Derivados e Álcool; os aumentos de capital de vários bancos oficiais federais (BB, Caixa Econômica Federal – CEF, Banco da Amazônia – Basa, e Banco do Nordeste do Brasil – BNB); e o Parafe (assunção e refinanciamento das dívidas estaduais). Os outros casos de assunção de dívidas ocorreram por iniciativa dos interessados. Como exemplos dessa situação temos: créditos agrícolas, pelos produtores rurais; dívidas das empresas aéreas, julgadas pelo Poder Judiciário; e FGTS, pelos detentores das contas.

Em termos de valores monetários mais relevantes, dentre os principais “esqueletos”, podem ser mencionados: R\$ 7,7 bilhões na Conta Petróleo e Álcool; R\$ 8 bilhões consumidos pela capitalização do Banco do Brasil; R\$ 3,8 bilhões em títulos que visam à securitização da dívida agrícola; R\$ 8,7 bilhões de moedas de privatização de empresas estatais transformadas em títulos; R\$ 15,8 bilhões de dívidas absorvidas da SIDERBRÁS; R\$ 2,6 bilhões de dívidas absorvidas da SUNAMAM; R\$ 3,6 bilhões em títulos por conta do FCVS; R\$ 1,4 bilhão absorvido de dívida da Rede Ferroviária Federal com o INSS e Outras Dívidas Constituídas Contra a União como por exemplo, dívida com a TRANSBRASIL, após julgamento no Supremo Tribunal Federal, da ordem de R\$ 700 milhões, que está sendo reclamada por outras empresas aéreas. As demais empresas aéreas entraram na Justiça para serem ressarcidas por perdas

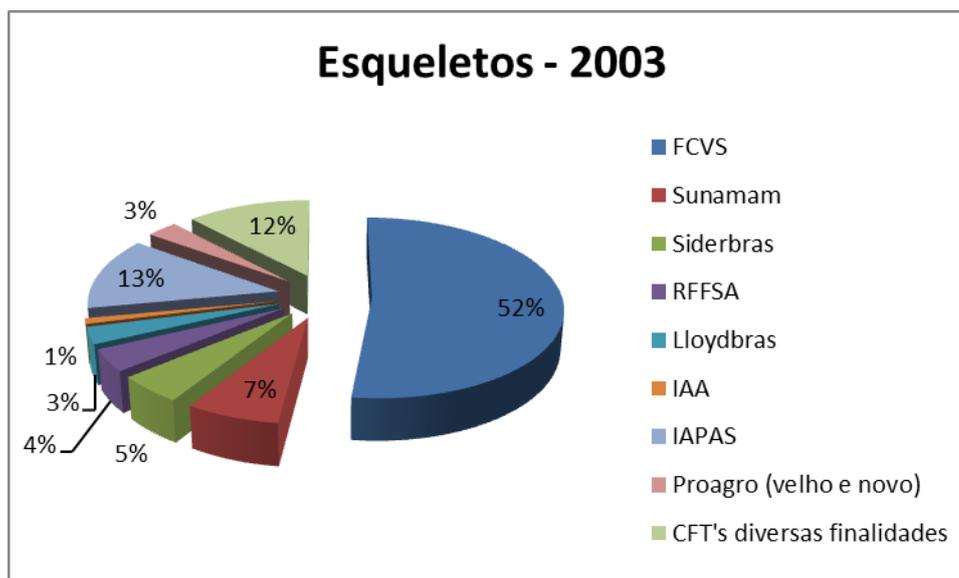
decorrentes do controle de preço nas passagens entre 1986 e 1992. Segundo reportagem da revista *Veja*, de 28/7/99, os seguintes valores são reclamados pelas empresas: Varig (R\$ 3,2 bilhões); VASP (R\$ 2,2 bilhões); TAM (R\$ 246 milhões); Rio Sul (R\$ 143 milhões); e Nordeste (R\$ 19 milhões).

Merece comentário também o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na atividade bancária (PROES), que foi responsável pela expansão de R\$ 48 bilhões na dívida mobiliária federal, entre março de 1997 e agosto de 1998. Vale também comentar sobre a relevância da assunção e refinanciamento das dívidas dos estados e do Distrito Federal (Lei nº 9496, de 11/9/97), que aumentou a dívida mobiliária federal, mas deixou inalterada a dívida líquida total. Contudo, os acordos de refinanciamento da dívida dos estados são uma fonte potencial de “esqueletos”, pois nem sempre estão sendo cumpridos. De um lado, o governo federal prorrogou por um ano o pagamento de 20% da dívida que deveriam ter sido pagos em novembro de 1998. De outro, o Senado permitiu a vinte e dois estados contraírem novas operações de crédito em um total de R\$ 5,155 bilhões. Somente no dia 15 de dezembro de 1998, última sessão do Senado daquele ano, foram aprovados créditos totais de R\$ 847,6 milhões aos estados.

Até meados de 2003 os principais “esqueletos” reconhecidos e convertidos em títulos da dívida mobiliária federal eram: Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), Sunamam, Siderbras, Rede Ferroviária Federal (RFFSA), Lloydbras, IAA, IAPAS, Proagro (“velho e novo”) e CFT’s de diversas finalidades. O gráfico 4.1 a seguir mostra a contribuição percentual de cada um desses passivos para o total da dívida em “esqueletos”.

Gráfico 4.1

Percentual de dívidas de Esqueletos (em valores correntes – agosto de 2003)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional

Ferreira e Dupita (2005) fazem um estudo no qual, para propósito de teste do efeito sobre a relação dívida/PIB, remodelam a metodologia de listagem e classificação dos “esqueletos”. Para o intervalo de 2004-2006, os autores apresentam os “esqueletos” por grupos típicos. Assim, são citados além do **FCVS**; as **Dívidas diretas da União** em processo de securitização pelo Tesouro Nacional; a **Extinção de entidades**, englobando RFFSA, Geipot, Ceasa-AM e DNER; as **Lides tributárias**, abrangendo contendas judiciais relativas ao Refis, ao crédito-prêmio do IPI-exportação, a outros créditos do IPI, à cobrança da Cide-combustíveis e à devolução de depósitos judiciais diversos decorrentes de ações contra a União e recolhidos à Conta Única do Tesouro Nacional; os **Pleitos setoriais**, envolvendo disputas associadas a demanda do setor de transporte aéreo e do setor sucroalcooleiro; e por fim **Outros**, abarcando passivos decorrentes de controvérsias acerca da indexação e controle de preços praticados em vários planos de estabilização, bem como engloba várias obrigações decorrentes das operações de aval e garantia da União aos estados, municípios e estatais.

Como se pode perceber, o assunto além de extenso possui listagem e composição caracterizadas por intensa complexidade. Talvez a discussão possa ser tão extensa quanto se queira aprofundar...; e o assunto suficientemente complexo para que, dado seu constante *fluxo de evoluções*, ainda não tenha sido tão amplamente estudado e catalogado. Assim sendo, descreverei os “esqueletos” buscando administrar e superar,

na medida do possível, as limitações quanto ao material e tempo disponíveis para conclusão do trabalho. Nesse contexto, será muito útil lançarmos mão de ideias advindas da análise dos resultados de estudos tão interessantes quanto relevantes de Ilan Goldfajn, dos já citados Carlos Ferreira e Adriana Dupita, Pêgo Filho e Pinheiro, além do relatório Focus de 31 de Janeiro de 2005 feito pelo Bacen. Embora, como já comentei, os autores nem sempre concordem quanto às premissas e conclusões sobre o assunto, todos focalizam fortemente o efeito que os “esqueletos” podem ter sobre o estoque da dívida e a relação dívida/PIB, no que se constituem num tópico relevante para arrefecer as constantes preocupações gerais com a dívida pública.

Por hora, podemos comentar que o Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS) respondia, até 2003, por pouco mais da metade do total de “esqueletos” reconhecidos, como vimos no gráfico 4.1. Nessa data o FCVS quando comparado ao total de passivos em processo de reconhecimento pelo Tesouro ainda perfazia 91,8% do total, indicando que a participação desse passivo no total de “esqueletos” reconhecidos ainda tinha muito a aumentar. Em 2004 houve previsões de surgimento de novos “esqueletos” da ordem de R\$48 bilhões. Ainda em 2004 os estados do RN e MA demandavam da União a correção, desde 1998, do valor do Fundo de Desenvolvimento do Ensino Fundamental (Fundef), constituindo um “esqueleto” superior a R\$13 bilhões [Valor Econômico, nº 995, ano 4, 23,24 e 25 de Abril de 2004]. Em que pese o fato de que, de acordo com Vivian Oswald (O Globo, 2002), em 2002, 10% da dívida federal mobiliária da época já vinha de “esqueletos”, a conta parece não ter fim...

4.2. Comentando os principais “esqueletos”

1) Fundo de Compensação das Variações Salariais – FCVS:

Em 16 de junho de 1967, foi criado através da resolução número 25 do conselho de administração do Banco Nacional da Habitação (BNH – hoje extinto), o FCVS. Este fundo tinha como objetivos: a) garantir a quitação, junto aos agentes financeiros, dos saldos devedores remanescentes de contratos de financiamento habitacional, firmados com mutuários finais do Sistema Financeiro da Habitação (SFH), em face da possibilidade de ocorrência, no fim do prazo de amortização, de saldo devedor residual, decorrente da diferença de critérios de atualização monetária das prestações pagas e do saldo devedor da operação (Decreto-Lei número 2.406, de 5/1/1988); b) garantir o

equilíbrio do Seguro Habitacional do SFH permanentemente e em nível nacional (Lei número 7.682, de 2/12/1988); e c) liquidar as obrigações remanescentes do extinto Seguro de Crédito do SFH (Lei número 10.150, de 21/12/2000).

O FCVS teve como fonte de recursos, inicialmente, os aportes do então BNH, através de contribuições mensais dos mutuários, limitadas a 3% do valor de suas prestações. Contudo, com a inviabilidade financeira do sistema, o governo editou o Decreto-Lei número 2.164/84 estipulando uma contribuição a ser paga trimestralmente, pelos agentes financeiros do SFH, limitada a 0,025% do saldo dos financiamentos imobiliários concedidos, percentual que passou a ser de 0,1% após a edição da Medida Provisória número 1.520/96. As dotações orçamentárias da União também constituem fonte de recursos para esse fundo.

A gestão do FCVS é tarefa do Ministério da Fazenda (Lei número 7.739, de 16/2/1989, e Portaria Interministerial número 197, de 8/11/1989). A administração é feita pela Caixa Econômica Federal (CEF) e o Conselho Curador é o órgão de deliberação coletiva, integrante do ministério e cuja finalidade é aprovar as condições gerais de atuação do FCVS. O Conselho possui sete representantes, a saber: o Ministério da Fazenda, a Secretaria do Tesouro Nacional (STN), o Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, o Banco Central, a CEF, a Associação Brasileira de Companhias de Habitação Popular (ABC) e a Associação Brasileira das Entidades de Crédito Imobiliário e Poupança (Abecip). O fundo possui também o Comitê de Recursos do Seguro Habitacional do SFH (CRSFH), cuja competência é julgar, em instância administrativa única, os litígios decorrentes da aplicação das condições de cobertura, normas e rotinas do Seguro Habitacional do SFH, relativamente a contratos de financiamentos habitacionais cujo equilíbrio da apólice esteja sob garantia do FCVS. O Comitê possui dez representantes, sendo dois do Ministério da Fazenda, dois do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, um da Superintendência de Seguros Privados (Susep), um do Instituto de Resseguros do Brasil (IRB), um da CEF, um da Abecip, um da ABC e um representante da Federação Nacional das Empresas de Seguros Privados e de Capitalização (Fenaseg).

Durante a década de 1980, dado o contexto de estagnação econômica com alta inflação e elevadas taxas de juros, o governo federal concedeu sucessivos e cumulativos subsídios aos mutuários do SFH, permitindo que as prestações previstas nos contratos habitacionais não fossem reajustadas com base nas condições contratuais originalmente fixadas. Assim, com a edição do Decreto-Lei número 2.065, de 26/10/1983, houve

impacto direto nos saldos devedores dos financiamentos no período 1990-1999. Esse Decreto-Lei proporcionou a redução das obrigações dos compradores de moradia própria e, desse modo, imputou ao FCVS a responsabilidade pelo pagamento desses benefícios, sem a devida contrapartida de recursos no Orçamento Geral da União.

Portanto, o FCVS, que havia sido criado para liquidar eventuais saldos devedores residuais, passou a assumir, desde 1983, responsabilidades crescentes, incompatíveis com o seu patrimônio e seu fluxo de caixa. De forma incrivelmente irresponsável, outros subsídios foram dados pelo governo, o que causou mais desequilíbrio no fundo como, por exemplo, a edição do Decreto-Lei número 2.476, de 18/11/1988, que passou a garantir o equilíbrio do seguro habitacional do SFH em todo o território nacional.

Em meados de 1996 aproximadamente 30% do valor da dívida do FCVS era proveniente de contratos de financiamento habitacionais realizados com recursos do FGTS, sendo as entidades credoras discriminadas em decomposição da dívida na tabela 4.2 a seguir.

Tabela 4.2
Estimativa da dívida do FCVS por credor – 1996 (em R\$ milhões)

Entidades	Caracterização		
	Vencida	A vencer	Total
COHAB's	1 194	1 473	2 667
Agentes financeiros privados	2 178	2 732	4 910
Agentes financeiros públicos	1 056	1 324	2 380
CEF	2 533	3 178	5 711
Liquidandas	705	883	1 588
FGDLI	45	55	100
Outros	174	216	390
Total	7 885	9 861	17 746

Fonte: Caixa Econômica Federal e Secretaria do Tesouro Nacional.

Daí em diante, o governo editou a Medida Provisória número 1520/96 que efetuou a *novação*¹⁰ da dívida habilitada do FCVS, e permitiu a utilização dos créditos assim *novados* no processo de privatização. No entanto, ainda em 1999, a principal dificuldade para o equacionamento da dívida do fundo decorria, sobretudo, do

expressivo volume desse passivo. Basta dizer que apenas a dívida habilitada (vencida e vincenda), que correspondia a mais de um milhão de contratos encerrados pelos mutuários, ultrapassava a cifra de **R\$ 18 bilhões**, equivalente a cerca de 28% da receita fiscal de 1999, líquida de transferências e excluídas as contribuições previdenciárias.

Fica então evidente a impossibilidade de quitação desse gigantesco passivo com recursos orçamentários, mesmo dadas as determinações nesse sentido presentes nos Decretos-leis números 2164 e 2406, de 19 de setembro de 1984 e de 5 de janeiro de 1988, respectivamente. Para solucionar esse problema, o Ministério da Fazenda possibilitou a *novação* da dívida do FCVS e utilização dos créditos novados no Programa Nacional de Desestatização (PND), de modo a evitar, no curto prazo, alocação, no Orçamento Geral da União, dos vultosos recursos necessários para quitar esse passivo.

Portanto, quanto ao dimensionamento e administração do passivo atribuído ao FCVS, coube ao Tesouro Nacional o reconhecimento da dívida caracterizada como vencida e vincenda de responsabilidade do fundo, no âmbito do processo de novação previsto originalmente na Medida Provisória no 1520/96 (depois, reiterado na MP número 1696-25, de 30 de agosto de 1998), no subsídio técnico-administrativo ao Conselho Curador desse fundo, bem como ao Comitê de Recursos do Seguro Habitacional do Sistema Financeiro de Habitação. Mais adiante, o processo passou a ser tratado pela Medida Provisória número 1696-28, de 27 de novembro de 1998. Essa MP permitiu, em seu artigo 2º, a equiparação das dívidas de responsabilidade do FCVS às dívidas caracterizadas e vencidas, para fins de novação.

Esse sistema permite maior transparência da dívida, (conforme comentamos em capítulos anteriores) que, no que tange a esse fundo, passou a ser representada por títulos escriturais, com registro eletrônico no sistema centralizado de liquidação e custódia, passando também a constar dos Balanços Gerais da União, com os correspondentes encargos financeiros incluídos na Lei Orçamentária Anual.

Em 1998, o Banco Central recalculou o passivo do FCVS ainda não assumido pelo Tesouro Nacional. Em setembro daquele ano, o déficit com as instituições financeiras era de **R\$ 71,6 bilhões**, dos quais quase a metade dessa conta estava embutida no balanço da Caixa Econômica Federal, segundo Pêgo Filho, Pontes Lima e Pereira (1999) ao citarem o Jornal do Brasil, (18/1/99, Informe Econômico, p. 14).

Em meados de 2001 já tinham sido liquidados pelo FCVS os resíduos de 652,6 mil contratos de financiamento habitacional, no valor de **R\$ 23,9 bilhões**. Para o

cálculo do déficit atuarial do FCVS, foram deduzidos do montante da dívida estimada o valor dos ativos do fundo (**R\$ 3,8 bilhões**), o valor das contribuições esperadas dos agentes financeiros, o valor dos adiantamentos concedidos aos agentes financeiros e as transferências provenientes do seguro habitacional (**R\$ 602 milhões**). Por outro lado, foi acrescida àquela estimativa a provisão para despesas administrativas (custo de certificação e de apuração da dívida, entre outros), calculada em aproximadamente **R\$ 901 milhões**, para os próximos 27 anos.

A dívida estimada do FCVS, decorrente do resíduo de 3,95 milhões de contratos, correspondia, em 31 de dezembro de 2001, a **R\$ 62,6 bilhões** (conforme tabela 4.3 abaixo) e os percentuais da dívida correspondentes aos principais credores desse fundo (já citados na tabela 4.2 anterior) são os seguintes: Caixa Econômica Federal (32,2% do total da dívida); agentes financeiros privados (27,7%); Companhia de Habitação Popular – Cohab (15,7%); agentes financeiros públicos (13,4%); e as instituições financeiras em liquidação (8,9%).

Tabela 4.3

Dívida estimada do FCVS (posição em 31 de dezembro de 2001) (1)

Item	Valor (R\$ milhões)
1. Passivo	66 387, 7
1.1 Dívida originária de contratos encerrados	46 070, 8
1.2 Dívida originária de contratos em curso	20 316, 8
1.3 Outras obrigações	0,1
2. Ativo	3 783, 2
3. Déficit Técnico (1 – 2)	62 604, 5

Fonte: STN. Elaboração: Ipea/Dicod/CFP.

(1) Os dados referentes a esta tabela são, ainda, de 31 de dezembro de 2001, tendo em vista a dificuldade de obtenção de dados mais atuais com esse nível de desagregação.

Valdery Frota de Albuquerque – ex-presidente da Caixa Econômica Federal e da Nossa Caixa Nosso Banco do Estado de São Paulo (2004), discute com óbvio conhecimento de causa, a contextualização do FCVS enquanto política pública e suas consequências para a sociedade e economia brasileiras. Albuquerque defende que o FCVS é um caso de política pública não focalizada e, ainda que tenha marginalmente contemplado famílias de renda mais baixa é, se não a maior, uma das maiores

transferências de renda do governo às famílias¹¹ de classes média e alta, feita de forma indiscriminada, independentemente da sua capacidade de pagamento ao longo do tempo.

Sem dúvida gerou o maior “esqueleto” das últimas décadas, maior que os R\$ 40 bilhões referentes ao expurgo do Plano Collor junto ao FGTS, ficando atrás apenas da deficiência de reserva atuarial dos regimes de previdência vigentes no país – seja o privado – de responsabilidade do INSS, ou aqueles de responsabilidade dos diversos sistemas públicos, nos três níveis de governo.

O autor afirma que de 1967 até 2002, foram concedidos cerca de **7,3 milhões** de contratos de financiamentos enquadrados no Sistema Financeiro da Habitação, com fundos provenientes tanto da caderneta de poupança quanto do FGTS. Desses, cerca de **4,2 milhões** de contratos contavam com a cobertura do FCVS.

Albuquerque calcula que o passivo atuarial do FCVS é de aproximadamente **R\$ 85 bilhões**, dos quais encontram-se em ressarcimento cerca de **R\$ 46 bilhões**. Após pelo menos duas prorrogações unilaterais por parte do governo para o início do ressarcimento – os valores deveriam ser pagos aos agentes financeiros – públicos e privados – em até 10 anos com as mesmas taxas contratuais, o Tesouro renegociou mais uma vez, implementando a securitização do FCVS. Isto nada mais é do que transformar esta dívida contratual em um título da dívida pública mobiliária federal. Tais títulos foram batizados como CVS.

Ele diz ainda que, a Lei 10.150/2000 previu uma renegociação pelo Tesouro – a securitização – junto aos agentes financeiros, alongando os pagamentos para até trinta anos, introduzindo carências para juros e principal e reduzindo taxas de juros. Nesse caso a conta foi parcialmente “rachada” entre todos nós brasileiros, contribuintes ou não, beneficiários ou não do FCVS, e os chamados agentes financeiros – bancos públicos e privados, antigas Sociedades de Crédito Imobiliário, Associações de Poupança e Empréstimos, Cohabs e Institutos de Previdência Pública. Os beneficiários foram as cerca de 4,3 milhões de famílias ou cerca de 22 milhões de brasileiros.

Valdery diz que este passivo já está “gerenciado” e será “deglutido” à medida que os contratos habitacionais venham a vencer e a se habilitar junto ao Tesouro Nacional. Já faz parte da dívida pública federal e conta com acompanhamento econômico financeiro e controle público.

Afirma ainda que, o FCVS começou como um programa que buscava equilíbrio econômico financeiro dos contratos, mas tornou-se de fato um subsídio regressivo às

classes mais favorecidas. Não mais que 10% do que foi assumido como passivo por todos nós brasileiros de fato atingiu algum objetivo de política pública focalizada, o que comprova que o FCVS durante sua vigência transformou-se num mecanismo regressivo, sorrateiro e voraz de consumo de poupança futura. Regressivo pelo público beneficiado. Sorrateiro, pela falta de transparência e voraz pela magnitude dos números envolvidos.

O autor termina defendendo que faltou seletividade à medida que o que deveria ser um seguro caminhava para tornar-se um subsídio amplo, geral e irrestrito. Durante a década de 80, período de transição da ditadura para a democracia, o país viveu um aprofundamento da crise econômica, com inflação crescente e descontrolada e mecanismos de indexação dos principais preços da economia. A correção monetária foi, em algumas situações, prefixada em patamares inferiores aos da inflação, afetando contratos em favor do devedor. Não importam as razões. O fato é que a classe média recebeu um grande presente do governo graças à ausência de mecanismos que permitissem à sociedade melhor escolher *em que, com quem, e quanto* gastar de nossos escassos recursos fiscais.

Ele conclui dizendo que, descumprimos o princípio básico que virou corolário da Lei de Responsabilidade Fiscal, segundo o qual não há despesa cujo mérito desobrigue estabelecer fonte de recursos. Estamos pagando de várias formas!! Em termos financeiros vamos pagar em trinta anos a juros módicos. Mas o preço mais caro certamente é não termos até hoje um sistema eficiente de financiamento à moradia popular... *salve as favelas!!*

2) Siderúrgicas Brasileiras S/A – SIDERBRÁS:

Em 1988, a SIDERBRÁS colocou no mercado títulos em três séries: a primeira ou “A”, que foi adquirida principalmente por investidores institucionais e totalizou **US\$ 300 milhões**, para pagamento em oito anos; a segunda ou “B” totalizou **US\$ 451 milhões**, para pagamento em cinco anos e foi adquirida por bancos em geral; e uma terceira série “C”, no montante de **US\$ 1,357 bilhões**, com prazo de oito anos, também foi vendida para bancos, *principalmente o BNDES* (Figueira de Mello, 1992; *grifos meus*).

Em 1990, depois da extinção da “holding” SIDERBRÁS, os debenturistas se reuniram e aprovaram uma proposta da empresa para renegociação de sua dívida, com

pagamento até o ano 2000 com três anos de carência e a capitalização dos juros já vencidos e não pagos ao principal. A partir dessa reunião, a remuneração passou a ser calculada com juros de 6% ao ano mais a correção monetária, calculada de acordo com a variação do IGP. Em outubro de 1991, as debêntures da SIDERBRÁS alcançavam um valor total de **US\$ 3,6 bilhões** e eram representadas por títulos com prazo de resgate de 1993 a 2000, sendo estes títulos negociáveis no mercado secundário. (Figueira de Mello, 1992; *grifos meus*).

O balanço patrimonial da SIDERBRÁS em 30/4/97 indicava um passivo circulante de R\$ 19,4 bilhões, contra um ativo de R\$ 3,6 bilhões, chegando-se, portanto, a um patrimônio líquido à descoberto de **R\$ 15,8 bilhões** (já descontadas as receitas com as privatizações). As causas desse rombo foram as transferências das elevadas dívidas e dos seus encargos das treze siderúrgicas do sistema (Aço Minas Gerais (AÇOMINAS), Usina Siderúrgica de Minas Gerais (USIMINAS), Companhia Siderúrgica Nacional (CSN), Companhia Siderúrgica Paulista (COSIPA), Companhia Siderúrgica de Tubarão (CST), entre outras) para a holding SIDERBRÁS, no momento de suas privatizações. Somente no período de janeiro a abril de 1997, os custos com o serviço dessa dívida chegaram a **R\$ 875,9 milhões**.

Com a liquidação total da dívida, o pagamento dos R\$ 15,8 bilhões passou integralmente para o Tesouro Nacional, que já tem buscado os débitos desde 1992, quando as estatais começaram a ser privatizadas. Desse montante, cerca de 66% referem-se a dívidas contraídas externamente, e os restantes 34%, internamente. O principal credor externo é o *Clube de Paris* e os internos são *bancos privados*, **BNDES**, **PETROBRÁS** e **ELETROBRÁS**. Segundo a Secretaria do Tesouro Nacional, há um saldo da dívida externa no valor de US\$ 7,4 bilhões, a serem pagos nos próximos 24 anos. Quanto à dívida interna, uma grande parte foi trocada por *títulos da dívida pública federal* (vencimento em até **24 anos**) e uma “*pequena*” parte foi transformada em *debêntures*, com prazo de vencimento que encerrou-se no ano 2000¹².

3) Assunção de dívidas do antigo IAPAS (Instituto de Administração da Previdência e Assistência Social):

Com um valor de **R\$ 4,6 bilhões** em 2001 esse esqueleto refere-se à fusão do Instituto de Administração da Previdência e Assistência Social (IAPAS) com o Instituto Nacional de Previdência Social (INPS) e à criação do Instituto Nacional do Seguro

Social – INSS (Lei no 8.029, de 12/4/1990). Assim, coube à União, suceder o IAPAS nos seus direitos e obrigações decorrentes de norma legal, ato administrativo ou contratual, bem como nas demais ações pecuniárias.

4) Renegociação da dívida entre PGFN/CEF – PREVIHAB:

Este item contempla uma operação financeira ocorrida entre o Tesouro Nacional (PGFN – Procuradoria Geral da Fazenda Nacional) e algumas entidades (CEF, PREVIHAB/BNH, Funcep e Sasse). Nessa situação a União ficou autorizada a se responsabilizar, perante a Caixa Econômica Federal, pelas obrigações decorrentes da migração dos participantes da extinta Associação de Previdência dos Empregados do Banco Nacional da Habitação (BNH/Previhab) para a Fundação dos Economistas Federais (Funcep), bem como para o Serviço de Assistência e Seguro Social dos Economistas (Sasse). Tendo sido regulamentada pela Medida Provisória nº 2.181 de 24/8/2001, a operação chegou ao valor de **R\$ 1,4 bilhão**.

5) Contas Petróleo, Derivados e Álcool:

As *contas Petróleo, Derivados e Álcool* retratam lançamentos escriturais, realizados pela PETROBRÁS e encaminhados à homologação do DNC (Departamento Nacional de Combustíveis), dos montantes arrecadados pelas parcelas FUP (Frete de Uniformização de Preços) dos combustíveis e a hoje extinta FUPA (Frete de Uniformização de Preços de Álcool), bem como de itens de despesa. O FUP é um artifício que sucedeu diversos outros mecanismos de geração adicional de recursos por meio de preços de derivados de petróleo, foi instituído em 1984, por ato do extinto Conselho Nacional do Petróleo, com base na Lei nº 4452/64, com o fim principal de viabilizar a política de preços uniformes de combustíveis no país e cobrir despesas não alocadas diretamente na estrutura de preços de derivados. Já o FUPA era uma parcela que integrava o preço de faturamento de álcool combustível, destinada a gerar recursos para a compensação de custos de transporte e da diferença entre o custo efetivo do álcool até o posto revendedor e o seu preço ao consumidor. Essa tarifação de FUPA foi extinta em janeiro 1996 (Portaria MME nº114, de 29/3/96), deixando de ser considerada na Conta Álcool.

A *Conta Petróleo* teve sua contabilização iniciada em junho de 1983, por ocasião da extinção da taxa de câmbio preferencial para as importações de petróleo, tendo como entrada parte da arrecadação do FUP e como saídas as despesas em petróleo. A *Conta Derivados*, por sua vez, teve sua apuração iniciada em dezembro de 1984. Os registros de receita vinham de parte da arrecadação do FUP e as saídas vinham das despesas com derivados. A *Conta Álcool* foi instituída em janeiro de 1981, contabilizava como entradas a parcela referente ao FUPA, parte da arrecadação do FUP, a valorização de estoques em poder da PETROBRÁS e o resultado da comercialização de MTBE (aditivo oxigenado para a gasolina, substituto, sob determinadas condições, do álcool anidro). Como saídas, eram registradas as despesas em álcool.

O saldo acumulado das contas, ao final do exercício de 1996, acusava, de acordo com balanço patrimonial da PETROBRÁS, montante negativo de **R\$ 7,7 bilhões**, por ela contabilizado no “Realizável à Longo Prazo”, e distribuído da seguinte forma: contas Petróleo e Derivados, R\$ 3,5 bilhões; Conta Álcool, R\$ 4,2 bilhões. Havia expectativa de que, ao final de 1998, aquele saldo se beneficiasse dos resultados positivos obtidos com a queda dos preços internacionais do petróleo em ocorrência na época e tida como favorável ao governo. O montante assumido foi convertido em *títulos da dívida mobiliária federal*, para acerto futuro.

A questão do saldo acumulado dessas contas é complexa e controversa, de modo que vem sendo discutida há bastante tempo. Dessa forma, tem sido considerada necessária a realização de uma competente auditoria nessas contas, que vá além da validação de números e abranja a verificação de metodologias e critérios utilizados. Assim, esse assunto poderia ser definitivamente esclarecido, resolvido e encerrado.

6) Transferência para o fundo de pensão PETROS:

Essa transferência, no valor de **R\$ 8 bilhões**, ocorreu em 2002, e refere-se à dívida da Petróleo Brasileiro S. A. (Petrobras) com a Fundação Petrobras de Seguridade Social (Petros). Essa dívida foi gerada na década 1970, quando da criação da Petros, que não recebeu da empresa patrocinadora os recursos iniciais necessários à cobertura das obrigações atuariais assumidas com a incorporação de funcionários que já trabalhavam na Petrobras e que aderiram à nova sistemática de aposentadoria complementar. Os recursos foram provenientes das alienações de participações do Grupo Petrobras no setor petroquímico (que ocorreram no período de 1992 a 1996) e

foram recebidos sob a forma de moeda corrente e em *títulos do Tesouro Nacional*, de diversas características, denominados “*Moedas de Privatização*”.

Como a Petrobras não era devedora da União, todos os recursos recebidos das alienações foram permutados por Notas do Tesouro Nacional série P (NTN-P). A empresa pretendia quitar essa obrigação com as NTN-P. Entretanto, a Petros entendeu que as NTN-P, por serem títulos atrelados à variação da Taxa Referencial de Juros (TR), não eram adequados para a sua carteira, visto que seu passivo atuarial é referenciado ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC). Com autorização do Tesouro Nacional, foi feita a permuta dos títulos: de NTN-P para Notas do Tesouro Nacional série B (NTN-B), sendo este último título vinculado ao Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).

Segundo o Ministério da Fazenda (STN, 2002), essa operação, além de permitir à Petrobras o equacionamento final de uma pendência de vários anos, que afetava até mesmo o interesse dos investidores na empresa e, conseqüentemente, o seu valor de mercado, foi altamente vantajosa para o país, graças aos seguintes fatores: a) permitiu aumento expressivo do prazo médio da dívida pública, visto que o prazo médio remanescente das NTN-P resgatadas era de 78 meses (cerca de 6,5 anos) e o das NTN-B emitidas era de 119,9 meses (cerca de 10 anos); b) gerou um pagamento de impostos e contribuições no valor aproximado de R\$ 1,1 bilhão por parte da Petrobras, visto que a troca representou, em termos fiscais, um resgate antecipado das NTN-P; e c) possibilitou ao Tesouro Nacional avançar adicionalmente na direção da padronização dos instrumentos de gestão da dívida interna mediante a retirada das NTN-P, que não têm sido emitidas há algum tempo em razão da desaceleração das privatizações. Ao mesmo tempo, tal operação permitiu o lançamento de um título indexado ao IPCA, abrindo assim uma nova opção no leque de instrumentos disponíveis para a administração da dívida pública federal.

Segundo a STN, (2002), o impacto ocorrido na DLSP consolidada deriva do fato de que, antes da operação, o Tesouro Nacional tinha uma obrigação com uma outra entidade pública, a Petrobras, obrigação esta devidamente registrada na contabilidade pública. Depois da operação, essa mesma obrigação passou a pertencer à carteira de ativos de uma entidade privada (Petros), deixando de haver, portanto, a referida compensação.

7) Reclassificação de ativos e obrigações da TELEBRÁS:

Esta conta teve o resultado líquido no valor de **R\$ 1,6 bilhão**, como contribuição para a elevação do valor dos passivos contingentes, referente aos direitos e obrigações do sistema Telebrás, após a privatização em julho de 1998. Mesmo tendo sido considerado um setor com estrutura organizacional mais simples e mais bem gerenciado (comparado ao setor elétrico, por exemplo), o setor de telecomunicações, ao ser preparado para a privatização, precisou de recursos públicos para tornar-se mais atrativo aos investidores privados nacionais e estrangeiros. Esses recursos foram utilizados para sanear dívidas do sistema e financiar a privatização de empresas do setor.

8) Capitalização dos bancos oficiais:

Esse tema envolve a Caixa Econômica Federal (CEF), o Banco do Brasil (BB), o Banco do Nordeste do Brasil (BNB) e o Banco da Amazônia S. A. (Basa), por meio da Medida Provisória nº 2.155, de 22/6/2001. Ao todo, foram alocados recursos públicos no valor total de **R\$ 20,6 bilhões**, sendo R\$ 8,9 bilhões para a CEF, em 2001; R\$ 8 bilhões para o BB, em 1996; R\$ 2,6 bilhões para o BNB, em 2001; e R\$ 1,1 bilhão para o Basa, em 2001. Fundamentalmente, esses aportes destinaram-se a financiamentos, de interesse do governo, sem a devida contrapartida de garantias ou empréstimos de alto risco.

No caso da CEF, esses financiamentos estão ligados a setores de infra-estrutura urbana (saneamento, habitação etc.). No que se refere ao BB, a área mais beneficiada foi a agrícola, particularmente o setor sucroalcooleiro, com créditos subsidiados e perdão de dívidas. No BNB, os projetos concentram-se, principalmente, na antiga Superintendência de Desenvolvimento do Nordeste (Sudene), abrangendo várias atividades tanto no interior dos estados quanto nas cidades (indústria, turismo, obras contra a seca, pesca, agricultura e outras). Quanto ao Basa, o aporte de recursos foi para cobrir projetos com perfil próximo aos da Sudene, vinculados à Superintendência de Desenvolvimento da Amazônia (Sudam), mas de acordo com as características da região Norte (Superintendência da Zona Franca de Manaus – Suframa: setores agrícola, de mineração, madeireiro, pesqueiro, turístico etc.).

De acordo com Saboya Pinheiro e Pêgo Filho (2004), em todos esses casos, o *critério essencialmente político* na alocação dos recursos tem feito com que essas instituições tenham sido geradoras de passivos contingentes para o governo.

9) PROES – Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária:

Através da Medida Provisória no 1654/98, que alterou a MP no 1612/98, o governo federal fixou diretrizes que visam à redução da participação dos estados na atividade bancária mediante a criação de duas concessões: garantias a financiamentos do Banco Central, por um lado; e, por outro, créditos diretamente concedidos pela União. Foram concedidos empréstimos pelo Tesouro Nacional, ao amparo da MP no 1654/98, como operações de caráter transitório que objetivam à redução da participação dos estados nos serviços bancários.

Desde março de 1997, foram contratadas seis operações com garantia da União e dezoito como créditos concedidos diretamente pela União aos estados. Entre as garantias e créditos concedidos, foram destinados recursos equivalentes a **R\$ 48 bilhões** a instituições financeiras estaduais (conforme mostra a tabela 4.4 a seguir), dos quais **R\$ 21,4 bilhões** referem-se ao saldo líquido que afetou o ajuste patrimonial da DLSP no período considerado.

Tabela 4.4
PROES: Março/1997 - Agosto/1998¹³

Instituição Estadual	Valor (R\$ milhões)
CREDIREAL	350,00
BEMAT	430,30
BANESPA/NCNB	29 842,93
BANERJ	2 950,00
BERON/RONDOPOUP	720,00
BANEB	1 353,00
BANER	56,41
BANESE	31,50
BANPARÁ	97,50

BANACRE	172,46
BANRISUL/SULCAIXA	1 425,00
BANDERN/BDRN/BADERN-CI/BADERN-CFI	99,26
BEMGE/BDMG	4 344,36
BANAP	26,00
BANDEPE	1 492,00
BANESTE	208,00
BEM	275,00
BANESTADO	3 850,00
BESC/BESCREDI/BESCAM/BESCVL/BESCOR/BADESC	311,91
Total	48 035,63

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. **Elaboração:** Ipea/Dicod/CFP.

Foram beneficiadas cerca de trinta instituições entre bancos estaduais, de desenvolvimento e caixas econômicas. De acordo com a percentagem do total de recursos recebidos, podemos destacar as seguintes: no Estado de São Paulo, 62,1% para o Banco do Estado de São Paulo (Banespa) e para a Nossa Caixa Nosso Banco (NCNB); no Estado de Minas Gerais, 9% ao Banco do Estado de Minas Gerais (Bemge) e ao Banco de Desenvolvimento de Minas Gerais (BDMG); no Estado do Paraná, 8% para o Banco do Estado do Paraná (Banestado) – *mais tarde alvo de famosa CPI*; e, no Rio de Janeiro, 6,1% destinados ao Banco do Estado do Rio de Janeiro (Banerj).

As operações cujos recursos se destinaram ao CREDIREAL e ao BANERJ foram enquadradas na linha de crédito I do Voto CMN nº 162, em razão de não estarem consignadas naquele momento, no Orçamento Geral da União (OGU), as dotações para a abertura desses créditos. Paralelamente, em razão de questões inerentes ao processo de negociação, os recursos destinados ao BANESPA e NCNB foram objeto do contrato de assunção e refinanciamento das dívidas do Estado de São Paulo (no âmbito da Lei nº 9496/97).

O CREDIREAL, o BANERJ e o BEMGE foram privatizados logo no início da vigência do programa. O BANESPA foi federalizado e posteriormente privatizado, passando às mãos de um grupo espanhol. O BANDEPE foi saneado e privatizado em

novembro de 1998 e o BANEBA, em junho de 1999. Até o fim de 1998 o montante de recursos destinado ao programa se elevou para algo em torno de **R\$ 70 bilhões**.

De fato a maioria dos bancos aqui citados foram federalizados e posteriormente privatizados, com exceção do BDMG. Outros ainda continuam sob a administração estatal, como o Banco de Brasília (BRB). Na verdade, alguns estados (tais como Paraíba, Piauí e Distrito Federal) não aderiram imediatamente ao PROES.

Durante aproximadamente cinco anos de existência, o PROES viabilizou a privatização de praticamente todos os bancos estaduais, impedindo sua utilização, pelos respectivos governos, como instrumento político de alocação de recursos.

10) Liquidação dos bancos COMIND e Auxiliar:

Comind e Auxiliar são, respectivamente, o Banco Comércio e Indústria de São Paulo e o Banco Auxiliar de São Paulo S/A. Ambos tiveram liquidação extrajudicial em 1985, ocorrendo um aporte líquido do governo, em 1996, no valor de **R\$ 3,7 bilhões**.

A intervenção ocorreu em razão de problemas gerenciais, na tentativa de preservar as aplicações dos correntistas e evitar, segundo o governo, a perda de credibilidade do sistema bancário, a exemplo do que ocorreu com o Banco Nacional.

Neste caso, conforme comentam Saboya Pinheiro e Pêgo Filho, (2004), a junção de legislação atualizada, maior agilidade do Poder Judiciário e ampliação da ação fiscalizatória por parte do Banco Central poderia minimizar o risco de liquidação bancária e o risco para os correntistas e credores da instituição bancária em dificuldades (regulamentados pela Lei no 6.024, de 13/3/1974); evitando assim a necessidade de o setor público assumir mais esse ônus.

11) Reclassificação de dívidas bancárias:

A reclassificação de dívida bancária é um ato contábil que consiste em corrigir, segundo a metodologia do Banco Central, as classificações de dívidas que tinham sido feitas incorretamente no passado. Por exemplo, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) faz um empréstimo para uma estatal e classifica a dívida como se fosse para uma empresa privada. Assim, o Bacen faz o ajuste, reclassificando essa dívida na categoria de dívida de empresa estatal. Conseqüentemente, tem de ser feito um *ajuste patrimonial na DLSP*.

12) Emissão de Notas do Tesouro Nacional – Série P – NTN-P:

Essas emissões referem-se a repasses de recursos oriundos das privatizações às empresas estatais detentoras do capital da empresa privada (“*Finanças públicas*”, Bacen, (2002), p. 106). No período de 1996 a junho de 2003, ocorreu um saldo líquido que contribuiu com **R\$ 1,8 bilhão** (passivos de R\$ 4 bilhões, em 1997, menos ativos de R\$ 2,2 bilhões, em 2002) para o *aumento dos passivos contingentes*.

As NTN-P possuem as seguintes características: prazo mínimo de 15 anos; taxa de juros de 6% ao ano, calculada sobre o valor nominal atualizado; modalidade nominativa e inegociável; valor nominal múltiplo de R\$ 1; atualização do valor nominal pelo índice calculado com base na TR, divulgada pelo Banco Central, desde a data de emissão até a data de resgate; pagamento de juros na data do resgate; resgate do principal em parcela única, na data do vencimento; e custódia pela taxa do Sistema Especial de Liquidação e Custódia – Selic.

A emissão de NTN-P’s foi regulamentada pela Medida Provisória nº 2.181-45, de 24/8/2001. Já comentamos no item 6 anterior um exemplo prático da utilização desses títulos na transferência ocorrida para o fundo de pensão PETROS em 2002.

13) Emissão de Dívida Vencida e Renegociada (DVR):

As DVR’s referem-se a dívidas securitizadas e que não foram pagas em seus vencimentos. Tem-se como exemplo as dívidas rurais em 1995, com vencimento em 1997: os produtores que comprovavam efetiva dificuldade em pagar as primeiras parcelas puderam prorrogar o seu vencimento para depois da última parcela. Somente o Banco do Brasil, principal credor rural, ficou com R\$ 6,2 bilhões do total de **R\$ 7 bilhões** securitizados. Na securitização, *o governo assumiu a dívida* dos produtores contraída com os bancos privados, passando os produtores a deverem ao governo. Os graus de inadimplência variam bastante entre os estados. Pernambuco, por exemplo, chegou a 22,7% em 1997, contra 14% no Pará e apenas 0,7% em Mato Grosso.

14) Inclusão de *Debêntures*:

De forma semelhante à reclassificação de dívidas, a “inclusão de debêntures” representa uma dívida anterior em debêntures que não estava na estatística e passou a ser incluída, isto é, *reconhecida*, naquela data. O saldo líquido foi de **R\$ 1,1 bilhão** até junho de 2003 (R\$ 1,564 milhões, em 1999, menos R\$ 429 milhões, em 1997).

4.3. A formação de um “esqueleto” e sua relação “prática” com a dívida pública

No Brasil, a formação de um esqueleto ocorre, algumas vezes, porque o financiamento do setor privado pelo governo não implica, necessariamente, influxo imediato de recursos para as contas públicas. Isso acontece, por exemplo, quando o setor público garante preços subsidiados aos consumidores de certos bens ou serviços, comprometendo-se, simultaneamente, a repassar o diferencial de preços aos produtores desses bens ou serviços. Esses subsídios podem, com o tempo, gerar volumosos passivos do governo junto às instituições financeiras oficiais, que são, normalmente, as financiadoras dessas atividades. O FCVS enquadra-se nessa situação.

Além disso, a necessidade de explicitar passivos contingentes está estreitamente ligada a dificuldades financeiras oriundas do desequilíbrio entre obrigações assumidas e ativos mantidos em carteira, ou seja, do chamado “descasamento patrimonial”. Quando um banco oficial chega a essa situação, uma das soluções possíveis é a promoção pelo Banco Central da troca de títulos em carteira, do seguinte modo: a Autoridade Monetária recebe, da instituição contratada, papéis de baixa liquidez e os substitui por títulos federais. As capitalizações dos bancos oficiais federais são exemplos dessa situação.

A melhoria da qualidade dos ativos em carteira da instituição em dificuldades faz com que o mercado os aceite como garantia para a “rolagem” dos passivos. Outra opção é a transferência direta de recursos do Tesouro Nacional para sanar o desequilíbrio patrimonial do banco público, sob um novo acordo de reestruturação da dívida. Em qualquer caso, porém, ocorre emissão de títulos públicos federais, o que acarreta aumento da Dívida Mobiliária Federal (DMF) em mercado.

Portanto, em geral, os esqueletos são financiados pela emissão de títulos da dívida pública interna brasileira. Assim, uma análise mais sistemática da dívida mobiliária

federal e de seu envolvimento com os passivos explicitados é da maior importância. É o que faremos no subitem a seguir.

4.3.1. Dívida Pública Mobiliária Federal Interna

No período entre 1994 e 1998, isto é, pós-Plano Real até fins do primeiro mandato de FHC, o estoque da Dívida Mobiliária Federal em relação ao PIB apresentou crescimento de 219%. De uma relação Dívida Mobiliária/PIB de 11,1%, em dezembro de 1994, atingiu-se 35,4%, em dezembro de 1998, e 39,9%, em abril de 1999. Em observância à Lei de Diretrizes Orçamentárias e à Lei Orçamentária Anual de cada exercício, foram realizadas emissões líquidas para atender, além das obrigações com encargos da própria DPMF-I (Dívida Pública Mobiliária Federal Interna), à despesas de outras origens, tais como: **a)** desoneração do ICMS; **b)** serviço da dívida externa; **c)** securitização de obrigações e Títulos da Dívida Agrária (TDA); **d)** garantia de empréstimo contratado pelo Ministério da Saúde junto ao Banco do Brasil (NTN-T); **e)** aumento de capital do Banco do Brasil (NTN-J); **f)** permuta de recursos recebidos no âmbito do PND (Programa Nacional de Desestatização) – (emissões de NTN-P, conforme vimos no item 12 da seção 4.2 anterior); **g)** troca por papéis emitidos (par bonds) em decorrência de acordos de reestruturação da dívida externa (NTN-A); **h)** captação de recursos para pagamento de equalização das taxas de juros do financiamento à exportação amparada pelo PROEX (NTN-I); **i)** redução do custo de financiamento do fluxo sazonal negativo de responsabilidade do INSS (LFT); e **j)** programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados (LFT).

No referido período, devido à instabilidade externa e ao alto grau de volatilidade nos juros domésticos, o mercado voltou a exigir prêmios elevados para demandar LTN de um ano e fez com que, a partir de junho 1999, tais títulos fossem temporariamente substituídos nos leilões pelas Letras Financeiras do Tesouro (LFT) (títulos pós-fixados à taxa *overnight*) com prazos em torno de oito meses. As emissões de NTN-D de três anos ficaram restritas ao refinanciamento dos papéis de mesma característica. Esse fato, acrescido de emissões de LFT para fazer frente às operações de refinanciamento dos estados, amparadas pela Lei nº 9 496, de 11/9/97, acarretou alteração substancial na composição da DPMF-I, que passou, desde agosto de 1999, a ter prevalência de papéis indexados a taxas de juros *over selic*. Dito em poucas palavras, houve piora do perfil de vencimento da dívida.

4.3.2. Títulos da Dívida Agrária (TDA)

Os Títulos da Dívida Agrária apresentam-se sob duas modalidades: TDA de emissão do INCRA e TDA de emissão do Tesouro Nacional (TDA-E). A primeira (TDA-INCRA) refere-se a processos de registro escritural de títulos emitidos pelo Instituto Nacional de Colonização e Reforma Agrária junto ao Sistema SECURITIZAR/CETIP, e apresenta, desde dezembro de 1994, redução de estoque. Em agosto de 1998, o estoque desses títulos alcançou R\$ 112 milhões, contra cerca de R\$ 1 bilhão registrado em dezembro/1994. Isso ocorreu, fundamentalmente, devido ao pagamento, em 1997, de papéis que haviam sido emitidos antes de 1992, pelo INCRA, e que estavam em situação de inadimplência e sob inúmeras demandas judiciais.

No que concerne aos TDA-E, a partir da publicação do Decreto nº 578, de 24 de junho de 1992, o aumento no estoque decorreu da intensificação, por parte do governo, do Programa da Reforma Agrária, que se traduziu em um estoque da ordem de **R\$ 2,7 bilhões**, em agosto de 1998.

4.3.3. Securitização de Obrigações

Este tópico diz respeito à vários processos de renegociação de dívidas geralmente vencidas e não pagas, tendo como mecanismo básico a novação contratual ou repactuação das condições previstas nos contratos originais. A securitização de dívidas por meio da emissão de Notas do Tesouro Nacional série C (NTN-C) foi eleita como uma das prioridades da STN, atendendo também à objetivos de gestão da Dívida Mobiliária Federal (DMF).

A fim de reestruturar passivos de responsabilidade de diversos setores da administração pública direta e indireta (**portuário, siderúrgico, elétrico, ferroviário, programas governamentais como Programa de Garantia da Atividade Agropecuária (PROAGRO), etc.**), até como forma de sanear empresas incluídas no Programa Nacional de Desestatização, foram firmados, no período janeiro de 1995 a junho de 2003, inúmeros contratos de securitização de dívidas junto à União, que alcançaram quase **R\$ 18 bilhões**. Somente com a agregação das **debêntures das Siderúrgicas Brasileiras S/A (SIDERBRÁS)**, no período de dezembro de 1994 a agosto de 1998, houve um acréscimo nominal em torno de 472% no estoque da dívida.

4.3.4. Assunção e Refinanciamento da Dívida dos Estados

O governo federal estabeleceu critérios para consolidação, assunção e refinanciamento, pela União, da dívida pública de responsabilidade dos estados e do Distrito Federal (de acordo com a Lei nº 9 496, de 11/9/97). Por sua vez, a Medida Provisória nº 1 612-18 (antiga 1 590), de 11/12/97, estabeleceu mecanismos que objetivam incentivar a redução da presença do setor público estadual na atividade financeira bancária.

Especificamente, os passivos estaduais têm sido renegociados da seguinte forma:

1) Dívida Mobiliária:

a) *LFT-E's em carteira própria dos bancos estaduais e nos Fundos das Dívidas Estaduais*: com pagamento mediante permuta por LFT-A; e

b) *LFT-E's dispersas no mercado ou cujo valor seja pouco relevante*: pela incorporação ao estoque de responsabilidade do Tesouro Nacional, com pagamento no próprio vencimento dos papéis originais.

2) Dívida Contratual:

a) *decorrente de contratos celebrados com a Caixa Econômica Federal no âmbito do Voto CMN nº 162/95, e com o Banco do Brasil e demais instituições bancárias (Antecipação de Receitas Orçamentárias)*: pela liquidação mediante emissão de LFT-B com vencimentos variáveis;

b) *decorrente da assunção com instituições financeiras estaduais*: com pagamento mediante emissão de LFT-B de oito anos; e

c) *originária de contratos com instituições não-financeiras e decorrentes da assunção de passivo atuarial trabalhista*: através de securitização das obrigações, mediante emissão de ativos, cujas características negociadas junto aos credores ou no caso atuarial, estejam de acordo com o fluxo de pagamento dos passivos.

4.3.5. Dívidas Constituídas Contra a União

São administradas pela manutenção de canais de negociação com os credores da União, o acompanhamento de processos, com o objetivo de verificar a adequada

instrução de cada um deles, a renegociação de valores e a atualização monetária de passivos. Ao longo dos últimos anos, parte significativa das dívidas contra a União adveio de processos de securitização, entre os quais se destacam os originados da *Conta de Resultados a Compensar* (regida pela Lei nº 8 631, de 4 de março de 1993, alterada pela Lei nº 8 724, de 28 de outubro de 1993); do Programa de *Política de Preço Nacional Equalizado*; do extinto *Instituto do Açúcar e do Alcool (IAA)*, em favor de diversas usinas; e das apropriações dos valores lançados às contas denominadas *Petróleo, Derivados e Alcool*.

4.3.6. Créditos Reestruturados do Setor Agrícola

Com o intuito de manter sob controle passivos relacionados com o setor agrícola, encontram-se em desenvolvimento instrumentos (sistemas informatizados e contratos-padrão a serem firmados entre a União e instituições financeiras) que, brevemente, definirão a base de relacionamento dessas partes, no que diz respeito ao alongamento de dívidas contratadas originalmente com recursos de *Conta Própria* (Caderneta de Poupança Rural, Fundo de Aplicação Extramercado (FAE), Depósitos Especiais Remunerados (DER), Exigibilidades e Recursos Livres), do *FAT* e do *PIS/PASEP*, e com recursos sob supervisão do Ministério da Fazenda (Operações Oficiais de Crédito - OOC). Esse esforço deverá conferir ao Tesouro Nacional melhoria de qualidade na administração de tais passivos.

4.4. A administração governamental dos “esqueletos” e os riscos envolvidos

Embora tenha sido significativa a arrecadação com as privatizações de empresas estatais, os “esqueletos” do governo federal consumiram aquelas receitas e contribuíram fortemente para o aumento da *dívida fiscal* líquida do país nos últimos anos. No quadro de dificuldades de crescimento em que se encontra a economia brasileira, não só torna-se difícil o ajuste fiscal esperado como os passivos internos carregam uma carga explosiva sobre a dívida pública consolidada, o que dificulta ainda mais o equilíbrio das contas do governo.

Em geral, para efeito da administração oficial, os passivos são previstos no Orçamento da União em duas contas: **1) Amortização e Encargos da Dívida**, que tratam principalmente da dívida mobiliária federal, na qual se concentra o

financiamento dos *principais esqueletos*; e 2) **encargos financeiros da União**, nos quais são contabilizados os compromissos financeiros do governo. Quando, excepcionalmente, não há previsão orçamentária, como no caso do BANESPA, apela-se para a securitização da dívida e posterior emissão de títulos, sempre mediante aprovação do Senado.

Quanto aos riscos envolvidos no processo de reconhecimento de “esqueletos” pode-se dizer que esses passivos do governo, na condição de obrigações cujo reconhecimento na dívida pública é incerto ou meramente possível, são ditos geradores de *riscos fiscais*. Por analogia ao risco de um ativo, que pode ser mensurado com base na variância do rendimento desse ativo ao longo do tempo, a *ideia de risco fiscal associa-se à variância do déficit ou da dívida públicos*, em face de quaisquer fatores fora do alcance discricionário das autoridades fiscais. Entre estes, seguramente figuram os passivos contingentes em virtude de seus efeitos sobre o nível e a composição da DLSP.

A literatura econômica mostra a importância da avaliação dos riscos fiscais para uma adequada gestão fiscal, tendente à estabilização macroeconômica e ao crescimento sustentado. Essa avaliação torna-se cada vez mais necessária, tendo em vista a integração, com alto grau de complexidade, dos mercados, principalmente no que concerne aos países em desenvolvimento.

No caso brasileiro, Pêgo Filho e Saboya Pinheiro (2004) citam que um dos principais marcos legais-institucionais concernentes à avaliação dos riscos fiscais foi a instituição da *Lei de Responsabilidade Fiscal* (Lei Complementar nº 101, de 4/5/2000), que determinou a necessidade de elaboração do Anexo de *Riscos Fiscais* da Lei de Diretrizes Orçamentárias, no qual são “identificados os principais riscos sobre as contas públicas no momento da elaboração do orçamento” (Brasil, 2003 Anexo de Riscos Fiscais, caput - Lei de Diretrizes Orçamentárias).

Notas:

- 9- Ao longo do capítulo serão mostradas as divergências de opinião sobre a real relevância dos esqueletos na dinâmica da dívida pública, e que, por isso justificam o uso das *aspas*...

- 10-** A *novação* é uma operação jurídica do “Direito das Obrigações” que consiste em criar uma nova obrigação, substituindo e extinguindo a obrigação anterior e originária. O próprio termo “novar” já é utilizado no vocabulário jurídico para se referir ao ato de se criar uma nova obrigação. Entretanto, na novação não há a satisfação do crédito, pois a obrigação persiste, assumindo nova forma. O efeito precípuo da novação é o liberatório, isto é, a extinção da obrigação anterior pela nova, que a substitui.
- 11-** Utilizando-se aí a classificação de que pessoas com renda de até 3 salários mínimos são ditas de “baixa renda” – sendo o alvo da política pública. Do mesmo modo pessoas com renda acima de 3 salários mínimos são a “classe média”. Tal classificação advém de um estudo da *Fundação João Pinheiro* elaborado para o *Ministério das Cidades*.
- 12-** O vencimento das debêntures no ano 2000 ajuda a explicar o fato de em 2003, conforme o gráfico 4.1 anterior, o percentual de participação da SIDERBRÁS no total de “esqueletos” (5%) não ser tão alto quanto se poderia esperar.
- 13-** Os dados referentes a esta tabela são, ainda, de março de 1997 a agosto de 1998 tendo em vista a dificuldade de obtenção de dados mais atuais com esse nível de desagregação.

5. Examinando a influência dos “esqueletos” sobre a Dívida Pública brasileira

O quadro¹⁴ 5.1, extraído por Pêgo Filho e Saboya Pinheiro (2004) da Nota para a Imprensa do Banco Central (Política Fiscal, setembro de 2003), ilustra os principais tipos de dívidas componentes da DLSP. Nesse mesmo quadro, pode-se observar a linha destacada, que corresponde ao *ajuste patrimonial*¹⁵, composto pelo saldo acumulado de ativos e passivos contingentes do setor público.

Entre os vários fatores condicionantes da DLSP (apropriação de juros, resultado primário, base monetária, receitas de privatização etc.), **este trabalho foca analisar apenas o reconhecimento de passivos contingentes¹⁵, enfatizando o seu papel na dinâmica da dívida, além da sua importância na evolução da relação DLSP/PIB.**

É importante esclarecer que nem sempre a explicitação de passivos provoca elevação imediata da DLSP. Basta para isso que o reconhecimento desses passivos envolva um “lastro” em ativos de igual valor. Por exemplo, a mera troca de ativos em carteira entre Banco Central e uma instituição financeira qualquer não afeta a DLSP. Logo, no tocante ao impacto direto sobre a dívida pública, pode-se falar em *duas categorias de passivos contingentes*: os que aumentam diretamente a dívida líquida e os que, sendo lastreados em novos ativos, não têm efeito imediato sobre a DLSP.

Assim uma forma “conveniente” utilizada pelo governo para “impedir” o efeito dos “esqueletos” sobre a DLSP é transferir o passivo contingente para uma entidade que esteja fora da contabilidade do setor público, como por exemplo, o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Quadro 5.1¹⁴

Dívida líquida do setor público (R\$ milhões)

Discriminação	2001		2002		2003	
	Dezembro		Dezembro		Dezembro	
	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB	Saldos	% PIB
<i>Dívida fiscal líquida (G=E-F)</i>	511 917	40,7	573 531	36,8	626 655	40,6
<i>Ajuste metodológico s/ dívida interna (F)</i>	75 414	6,0	152 076	9,8	131 600	8,5
<i>Dívida fiscal líquida com câmbio (E=A-B-C-D)</i>	587 331	46,7	725 606	46,6	758 255	49,1

<i>Ajuste metodológico s/ dívida externa (D)</i>	55 273	4,4	126 590	8,1	101 788	6,6
<u>Ajuste patrimonial (C)</u>	78 354	6,2	92 640	5,9	95 020	6,2
<i>Ajuste de privatização (B)</i>	-60 092	-4,8	-63 729	-4,1	-63 729	-4,1
<i>Dívida líquida total (A)</i>	660 867	52,6	881 108	56,5	891 335	57,7
Governo federal	419 121	33,3	566 734	36,4	583 769	37,8
Banco Central do Brasil	-7 349	-0,6	-5 906	-0,4	-22 882	-1,5
Governos estaduais	203 409	16,2	257 986	16,6	268 016	17,4
Governos municipais	26 156	2,1	34 992	2,2	37 960	2,5
Empresas estatais	19 530	1,6	27 302	1,8	24 472	1,6
Federais	-15 601	-1,2	-14 002	-0,9	-13 881	-0,9
Estaduais	32 400	2,6	38 313	2,5	35 389	2,3
Municipais	2 732	0,2	2 990	0,2	2 964	0,2
<i>Dívida interna líquida</i>	530 022	42,2	654 312	42,0	697 356	45,2
<i>Governo federal</i>	254 499	20,2	310 003	19,9	365 600	23,7
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional ⁽¹⁾	477 866	38,0	532 893	34,2	638 198	41,3
Dívidas securitizadas e TDA	20 058	1,6	23 180	1,5	23 626	1,5
Dívida bancária federal	1 493	0,1	1 034	0,1	2 094	0,1
Arrecadação a recolher	- 767	-0,1	- 776	0,0	-4 166	-0,3
Depósitos à vista	-1 880	-0,1	- 567	0,0	- 577	0,0
Carteira de fundos ⁽²⁾	-37 568	-3,0	-53 554	-3,4	-55 072	-3,6
Recursos do FAT	-60 977	-4,9	-75 840	-4,9	-84 559	-5,5
Previdência social	-1 287	-0,1	- 866	-0,1	-1 033	-0,1
Renegociação (Lei nº 9.496/1997 e Proes)	-174 502	-13,9	-217 439	-14,0	-234 641	-15,2
Renegociação (Lei nº 8.727/1993)	-19 246	-1,5	-20 111	-1,3	-20 842	-1,4
Dívidas reestruturadas ⁽³⁾	-26 640	-2,1	-36 724	-2,4	-29 440	-1,9
Outros créditos do governo federal ⁽⁴⁾	-29 288	-2,3	-35 430	-2,3	-37 233	-2,4
Relacionamento com Banco	107 236	8,5	194 203	12,5	169 248	11,0

Central						
<i>Banco Central do Brasil</i>	54 021	4,3	53 235	3,4	28 353	1,8
Base monetária	53 247	4,2	73 302	4,7	58 430	3,8
Dívida mobiliária do Bacen ⁽¹⁾	126 198	10,0	67 125	4,3	34 136	2,2
Operações compromissadas	-8 776	-0,7	77 089	4,9	69 655	4,5
Outros depósitos no Bacen	18 172	1,4	55 286	3,5	54 432	3,5
Créditos do Bacen às inst. Financeiras	-21 573	-1,7	-19 895	-1,3	-19 016	-1,2
Demais contas do Bacen	-6 011	-0,5	-5 468	-0,4	- 36	0,0
Relacionamento com governo federal	-107 236	-8,5	-194 203	-12,5	-169 248	-11,0
<i>Governos estaduais</i>	192 154	15,3	239 578	15,4	251 907	16,3
Dívida mobiliária líquida ⁽⁵⁾	2 018	0,2	1 254	0,1	1 457	0,1
Renegociação (Lei nº 9.496/1997 e Proes)	154 222	12,3	190 406	12,2	204 622	13,3
Renegociação (Lei nº 8.727/1993)	26 444	2,1	27 226	1,7	27 958	1,8
Dívidas reestruturadas ⁽³⁾	11 645	0,9	16 990	1,1	13 558	0,9
Dívida bancária estadual	3 995	0,3	4 513	0,3	4 744	0,3
Outros débitos ⁽⁶⁾	18 616	1,5	22 737	1,5	23 907	1,5
Arrecadação a recolher	- 314	0,0	- 309	0,0	- 479	0,0
Depósitos à vista	-1 942	-0,2	-1 618	-0,1	-1 257	-0,1
Outros créditos ⁽⁷⁾	-22 530	-1,8	-21 620	-1,4	-22 602	-1,5

Fonte e elaboração: Banco Central do Brasil; Nota para a Imprensa – Política Fiscal.

Notas: (1) Posição de carteira.

(2) Inclui fundos constitucionais e outros fundos e programas do governo federal.

(3) Inclui aviso MF-30, BIB, Clube de Paris, dívidas de médio e longo prazo e PMSS (Programa de Modernização do Setor de Saneamento – empréstimos externos).

(4) Inclui *royalties*, recebíveis e dívida agrícola.

(5) Dívida mobiliária emitida menos títulos em tesouraria.

(6) Inclui *royalties*, Fundef e outros.

(7) Inclui créditos securitizados, CFTs, LFTs, contas A e B, aplicações financeiras e outros.

Como pode ser visto no quadro 5.1, **o ajuste patrimonial integra a DLSP total, mas é excluído do cálculo da Dívida Fiscal Líquida (DFL), cuja variação é contabilmente idêntica às Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP)**

no conceito nominal. Isso ocorre porque, segundo uma convenção internacional (endossada pelo (FMI) - Fundo Monetário Internacional), as NFSP devem refletir, tanto quanto possível, somente os fatores estritamente fiscais do período de referência. Logo, **essa medida do déficit público deve excluir ajustes contábeis relacionados a ocorrências não fiscais e/ou cujos impactos macrofiscais já tenham sido produzidos no passado.** Por isso, no caso brasileiro, além dos ativos e passivos contingentes, excluem-se também da DFL – e, por conseguinte, das NFSP – as receitas com a venda de ativos (privatizações) e o ajuste metodológico da dívida cambial interna e da dívida externa conforme já comentamos em capítulos passados.

O parágrafo acima exposto traduz uma das ideias mais essenciais (*senão a mais essencial*) deste trabalho!! O perfeito entendimento deste trecho torna clara a ideia de que **a variação da Dívida pública irá diferir da variação do Déficit pelo ajuste patrimonial.** Tendo em vista que estamos considerando o ajuste patrimonial como a variável que evidencia o efeito dos “esqueletos” sobre a Dívida Pública, podemos aceitar a ideia de enxergar, nos dados de ajuste patrimonial expostos até aqui e daqui para frente, a influência dos “esqueletos” sobre a Dívida, bem como sobre a diferença de variação entre a Dívida e o Déficit.

Após termos entendido a mecânica da atuação dos “esqueletos” sobre a dívida, a partir da próxima seção buscaremos aprofundar esse mecanismo e expor as evidências da atuação de tais passivos.

5.1. Aprofundando e evidenciando a relação “esqueletos” – dívida pública

Um dos fatos mais marcantes ocorridos no período entre 1996 e 2003 foi o expressivo crescimento do saldo da dívida líquida. A evolução da relação DLSP/PIB nesse período se mostra essencialmente determinada pela dívida líquida do governo central (governo federal e Banco Central) e, em particular, pela dívida mobiliária federal.

Em valores constantes de 2003 (atualizados pelo IGP-DI), a dívida expandiu-se em cerca de R\$ 647,9 bilhões de 1996 a 2003, fruto principalmente dos juros nominais (R\$ 724,4 bilhões) – incluindo efeitos da depreciação cambial –, do **reconhecimento de dívidas** (R\$ 148,1 bilhões) e do ajuste cambial (R\$ 147,1 bilhões) – isto é, o ajuste metodológico sobre as dívidas externas e internas cambiais. A seguir, a tabela 5.1 nos dá um panorama da situação.

Conforme mostra a tabela 5.1, entre os fatores que atuaram no sentido de diminuir a dívida destacam-se: superávit primário (R\$ 263,7 bilhões) e ajuste de privatização (R\$ 108,1 bilhões). Os fatores condicionantes da dívida líquida, nesse período de 1996 a 2003, evidenciam o papel crucial dos juros nominais para explicar o crescimento real da dívida.

Tabela 5.1
Fatores condicionantes da evolução da dívida líquida (1996 a 2003)

Discriminação	R\$ milhões de 2003¹	% PIB
1. Dívida líquida – variação acumulada	647.893	-
2. Fatores condicionantes (fluxos acumulados no período)²	647.893	5,3
2.1 NFSP	460.741	3,7
Primário	-263.680	-2,1
Juros nominais (com variação cambial)	724.421	5,9
não decorrentes de ajuste patrimonial	543.206	4,4
decorrentes de ajuste patrimonial	181.216	1,5
2.2 Ajuste cambial³	147.128	1,2
2.3 Reconhecimento de dívidas	148.110	1,2
2.4 Privatizações	-108.087	-0,9
3. Variação da relação DLSP/PIB (em pontos-base do PIB)	-	24,8
4. PIB acumulado no período, a preços de 2003 (IGP-DI centrado)	12.292.112	-

Fonte: Banco Central do Brasil (dados primários). Elaboração: Ipea/Dicod/CFP.

Notas: 1 Atualização pelo IGP -DI.

2 Os fatores condicionantes da dívida líquida como percentual do PIB consideram o total dos fatores dividido pelo PIB acumulado no período, a preços de abril de 2003 (IGP -DI centrado), não refletindo a simples variação da dívida em pontos de percentagem do PIB.

3 Inclui os ajustes metodológicos sobre as dívidas externa líquida e interna indexada ao câmbio. Calcula-se pela diferença entre a variação dos estoques em reais da dívida externa líquida (ou dívida interna cambial) – obtidos pela taxa de câmbio de final de período (compra) – e os fluxos da dívida externa líquida (ou dívida interna cambial), convertidos para reais pela taxa de câmbio média (compra) do período.

A tabela 5.1 acima mostra que a maior parcela de apropriação de juros nominais à dívida líquida não decorreu do efeito dos ajustes patrimoniais, isto é, reconhecimento

de dívidas e ativos diversos. Os juros acumularam-se principalmente sobre a parcela do saldo da dívida não afetada pelo reconhecimento eventual de ativos e passivos contingentes pelo setor público. Esse resultado é consistente com o fato de que o reconhecimento de dívidas respondeu por apenas 1,2% do PIB (acumulado no período) do crescimento total da DLSP, que foi de 5,3%. Entretanto, considerando-se a contribuição total do ajuste patrimonial (isto é, o reconhecimento de novas dívidas – líquidas de ativos – mais os juros nominais dele decorrentes) sobre a variação acumulada da DLSP no período em foco, conclui-se ser significativa essa contribuição, uma vez que os valores chegam a **R\$ 329,3 bilhões** (2,7% do PIB acumulado), o que representa cerca de **50,8% da variação da dívida líquida**. Portanto, sob essa ótica mais ampla, foi **significativa a contribuição do ajuste patrimonial para o crescimento da dívida líquida** no período entre 1996 e 2003.

Outro fato relevante para a explicação da dinâmica da DLSP, no período assinalado, é percebido indutivamente a partir dos dados mostrados na tabela 5.1. Trata-se do predomínio do reconhecimento de dívidas sobre o ajuste de privatizações. Saboya Pinheiro e Pêgo Filho, (2004) comentam que em 1996, alguns analistas apoiando-se em declarações de autoridades acreditaram que, daquele ano em diante, o reconhecimento de passivos contingentes seria, no máximo, igual aos valores anuais das privatizações totais. Isso configuraria uma política de gestão do ajuste patrimonial do setor público tendente a impedir que esse ajuste pressionasse liquidamente a dívida. Entretanto, no biênio 2001-2002, sobretudo em virtude da grande quantidade de ações judiciais contra a privatização, particularmente do setor elétrico, essa meta informal não foi alcançada. Na verdade, o reconhecimento de passivos contingentes líquidos anuais superou, sistematicamente, o ajuste de privatizações, o que contribuiu para ampliar a dívida e levou o governo a ter de aumentar sua meta de superávit primário.

Vale aqui comentar um fato que confirma e complementa o que expusemos no fim da seção anterior. A questão é que o Banco Central incorpora as receitas de privatizações no abatimento da dívida líquida do setor público, independentemente da destinação que o governo dê para tais recursos. O que ocorre se o governo de fato não abate dívida, ao fazer outro uso dos recursos, é que as necessidades de financiamento do setor público aumentam. Isso porque as receitas de privatização no Brasil, seguindo recomendação do Fundo Monetário Internacional (FMI), não são apropriadas como receitas propriamente ditas (como uma receita tributária, por exemplo) e sim como fonte de financiamento. Então, há diminuição de ativo (empresa estatal), sem redução

correspondente de passivo (dívida pública). As receitas de privatização, assim, funcionam também como um ajuste patrimonial, e dependendo da forma como são usadas podem diminuir a dívida líquida e, conseqüentemente, o pagamento de juros.

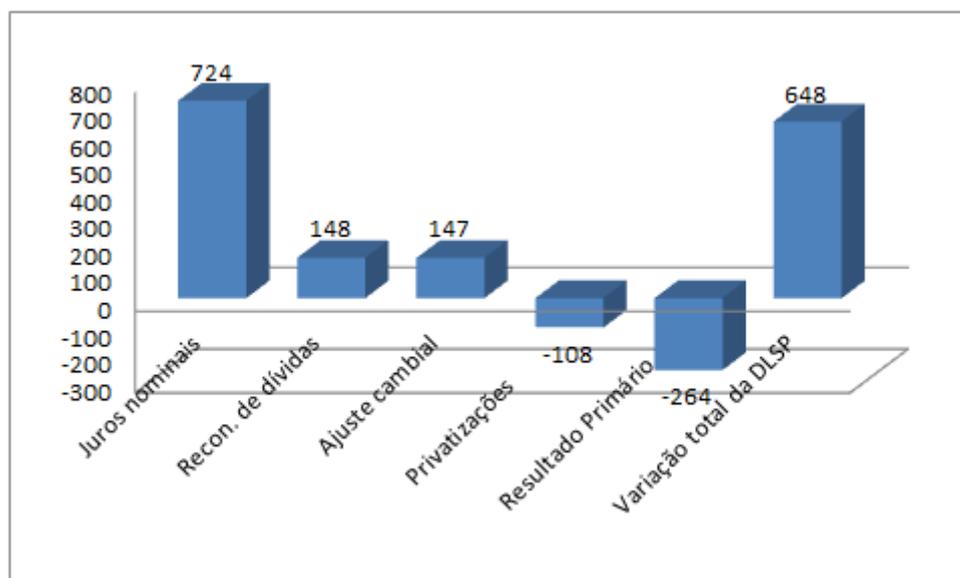
O fato é que apesar de a privatização não conseguir conter o crescimento da relação dívida/PIB (como se pode ver no item 3 da tabela 5.1 anterior), estudos¹⁶ mostram que a sua ausência implicaria uma relação de nove pontos percentuais superior à ocorrida. Esse resultado é bastante relevante, e vai de encontro aos argumentos contrários à privatização que afirmam que aquelas receitas são pouco significativas frente ao grande pagamento de juros. Os referidos estudos, ao fazerem uma análise comparativa dos quadros com e sem privatização, permitem concluir que a situação das contas públicas estaria bem pior sem ela.

Portanto, com base nos dados oficiais do governo, analisando a contribuição da privatização sobre a dinâmica da dívida e das necessidades de financiamento do setor público é razoável concluir que embora as privatizações possam contribuir para contenção da dívida, na prática (e em termos de “ajuste patrimonial”) elas não foram suficientes para conter o reconhecimento de “esqueletos”. O gráfico 5.1 abaixo esquematiza de forma bem clara essa ideia. Nesse gráfico vale reparar também, o papel que o reconhecimento de passivos teve sobre o crescimento da dívida.

Os mesmos estudos¹⁶ a que nos referimos anteriormente simulam também a dinâmica da dívida líquida, dos juros (aprofundaremos a questão dos juros mais à frente nesse texto) e das necessidades de financiamento *com e sem* os ajustes patrimoniais no período de 1996 a 2000, mantendo-se fixas inclusive as receitas de privatização. No cenário sem tais ajustes, a dívida líquida estaria, em 2000, oito pontos percentuais abaixo do cenário que os inclui. Assim, conclui-se que a explicitação de esqueletos é forte causadora do crescimento da dívida líquida do setor público no período.

Portanto, em complemento a tabela 5.1 podemos examinar o gráfico 5.1. Nele pode-se perceber claramente a contribuição de cada fator para a **variação da DLSP**. Vemos que embora os juros nominais sejam de fato os maiores responsáveis pela variação em questão, o **reconhecimento de dívidas** também se configura como um fator importante, superando, mesmo que “ligeiramente”, até a parcela de ajuste cambial. Portanto, mesmo que não levássemos em conta uma visão mais ampla sobre a questão, conforme comentamos acima, ainda assim o reconhecimento de “esqueletos” não seria um item desprezível no estudo da variação da dívida.

Gráfico 5.1
Fatores condicionantes da Dívida Líquida do Setor Público (1996 a 2003) -
em R\$ bilhões de 2003



Fonte: Banco Central do Brasil. **Elaboração:** Ipea/Dicod/CFP.

A tabela 5.2 a seguir descreve os principais passivos contingentes (líquidos de ativos) do setor público brasileiro, assumidos entre 1996 e 2003. Os valores da tabela foram calculados com base em dados sobre *ajuste patrimonial* do Banco Central [Saboya Pinheiro e Pêgo Filho, (2004)] por meio da agregação de ocorrências de mesma natureza. Essas ocorrências, isto é, os “fatos geradores” dos ativos ou passivos contingentes públicos, foram então classificadas nos 25 tipos listados nesta tabela. Cabe enfatizar aqui o comentário dos referidos autores sobre o fato de que o valor total de R\$148,1 bilhões, mostrado na tabela 5.2, difere do valor mostrado no quadro 5.1 da seção anterior porque aquele é atualizado mês a mês, ao passo que o valor da tabela 5.2 é uma mera soma de valores históricos nominais. Além disso, o uso do IGP-DI – mesmo guardando o inconveniente de “inflar” demasiadamente os valores em anos de elevada depreciação cambial – justifica-se por ser um índice mais apropriado para a atualização dessas variáveis do que, por exemplo, o IPCA.

Tabela 5.2

**Ajuste patrimonial (passivos menos ativos contingentes reconhecidos) -
Fluxos acumulados de 1996 a 2003 (Em R\$ milhões 2003¹ e em % do PIB)**

Tipo de ocorrência	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003 ²	Total	
									R\$	% PIB ³
1. Proes ⁴	0	0	15.120	10.899	1.481	119	1.367	0	28.985	1,91
2. Securitização de dívidas diversas ⁵	10.927	1.062	3.716	4.662	4.030	296	0	0	24.694	1,63
3. FCVS (securitização + emissão de dívidas)	0	0	5.850	156	315	14.285	1.116	75	21.797	1,44
4. Capitalização do Banco do Brasil	13.172	0	0	0	0	0	0	0	13.172	0,87
5. Capitalização da Caixa Econômica Federal	0	0	0	0	0	9.407	0	0	9.407	0,62
6. Transferência para fundo de pensão (Petros)	0	0	0	0	0	0	7.450	0	7.450	0,49
7. Liquidação dos bancos Comind e Auxiliar	6.112	0	0	0	0	0	0	0	6.112	0,40
8. Reclassificação de dívida bancária	0	0	0	2.708	4.731	-1.783	-800	456	5.311	0,35
9. Emissão de Dívidas Vencidas e Renegociadas (DVR)	0	0	4.959	0	0	22	0	0	4.981	0,33
10. Assunção de dívidas do antigo Iapas	0	0	0	0	0	4.873	0	0	4.873	0,32
11. Provisionamentos de créditos a receber	0	0	0	0	3.061	-870	2.489	0	4.679	0,31
12. Emissão de NTN-P ⁶	0	6.095	0	0	0	0	2.012	0	4.083	0,27
13. Capitalização do Banco do Nordeste do Brasil	0	0	0	0	0	2.686	0	0	2.686	0,18
14. Reclassificação de ativos e obrigações da Telebras	0	0	2.352	0	0	0	0	0	2.352	0,16

15. Renegociação dívida PGFN/CAF – PreviHab	0	0	0	0	0	1.427	0	0	1.427	0,09
16. Inclusão de debêntures	0	-655	0	2.064	0	0	0	0	1.409	0,09
17. Capitalização Banco da Amazônia S. A.	0	0	0	0	0	1.136	0	0	1.136	0,07
18. Liquidação da Siderbras	0	682	0	0	0	0	0	0	682	0,05
19. Emissão de NTN-C	0	0	0	0	0	0	614	65	678	0,04
20. Clearing entre o TN, o BNDES e o Fundo de Marinha Mercante (Sunamam)	675	0	0	0	0	0	0	0	675	0,04
21. Clearing entre o BB, a CEF e o INSS	527	0	0	0	0	0	0	0	527	0,03
22. Exclusão do Funcheque	0	0	0	0	0	0	0	453	453	0,03
23. Estorno das aplicações do Fundo de Marinha Mercante	0	392	0	0	0	0	0	0	392	0,03
24. Renegociação de dívida dos estados (Lei nº 9.496)	0	0	0	137	0	0	0	0	137	0,01
25. Ajuste referente aos Conselhos de Fiscalização de Profissões Liberais	0	11	0	0	0	0	0	0	11	0,00
Total	31.414	7.587	31.997	20.626	13.617	31.598	10.223	1.049	148.110	9,77

Fonte: Banco Central do Brasil (dados primários). Elaboração: Ipea/Dicod/CFP.

Notas: 1 Valores atualizados pelo IGP -DI.

2 Valores apurados até junho de 2003.

3 Usou-se o valor de R\$ 1.515.419,0 milhões, correspondente ao PIB valorizado, acumulado nos últimos doze meses terminados em junho de 2003, atualizado pelo IGP -DI do mês (Fonte: Banco Central do Brasil).

4 Inclui emissão de LFT-B e créditos contra o Estado de Alagoas e contra o Banco do Estado de Santa Catarina (Besc).

5 Inclui dívidas securitizadas ao amparo da Lei nº 9.496/97 (renegociação das dívidas dos Estados com a União) e dívidas da RFFSA.

6 Títulos usados no processo de privatização de empresas controladas por estatais (como Petroquisa e, por exemplo BR Distribuidora, etc.).

Ao examinar a tabela 5.2 vemos que houve uma forte concentração do reconhecimento de passivos contingentes em decorrência de programas governamentais associados ao saneamento de bancos públicos estaduais (Proes), à renegociação das dívidas dos estados com a União (securitização de dívidas), ao equacionamento dos débitos do FCVS e à capitalização de alguns bancos públicos federais (Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal). Em conjunto, esses itens contribuíram com cerca de **66,2% do total** de passivos contingentes líquidos reconhecidos no período. Esses dados corroboram a ideia segundo a qual a maior parte do ajuste patrimonial que pressionou a dívida líquida brasileira naqueles anos deveu-se a certos programas que, ao menos em tese, contribuíram para consolidar um ajuste fiscal estrutural do setor público. Afinal, tanto o saneamento de bancos públicos quanto a renegociação das dívidas estaduais e o equacionamento do FCVS foram formas de encaminhar a solução definitiva de antigos problemas que, se permanecessem mal resolvidos, certamente reapareceriam no futuro, com um custo fiscal muito mais elevado para a sociedade brasileira.

Quanto aos juros líquidos decorrentes de ajuste patrimonial, vale a pena apresentá-los em detalhes. A tabela 5.3 abaixo mostra o montante dos juros debitados brutos (isto é, desconsiderando-se juros creditados), ao setor público no valor de **R\$ 242,3 bilhões** (valores de 2003), o que contribuiu para pressionar a dívida líquida. Os juros debitados decorrem de várias ocorrências, tais como: securitizações, renegociações e reclassificações de dívidas; débitos relativos ao Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes); capitalizações de instituições financeiras oficiais etc.

Tabela 5.3
Dívida Líquida do Setor Público: juros nominais decorrentes de ajuste patrimonial.

Juros debitados (= aumento da DLSP)

1996 a 2003 (Em R\$ milhões de 2003)

Ordem - Item da DLSP / Principais ocorrências	R\$ milhões	% do total geral	% do total de cada item
1º Títulos públicos federais	86.381	35,7	100,0
Capitalização do BB (mai./1996)	42.028	17,3	48,7
Emissão de NTN-P (set./1997)	27.833	11,5	32,2
Conta-petróleo (emissão de NTN-H – nov./1998)	13.378	5,5	15,5
Outros	3.142	1,3	3,6

2º Renegociação (Lei no 9.496/97 – Governo Central)	75.333	31,1	100,0
Assunção da dívida de São Paulo pela União (dez./1997)	32.070	13,2	42,6
Ajuste da conta gráfica de São Paulo (privatização do Banespa – nov./2000)	9.041	3,7	12,0
Outros	34.222	14,1	45,4
3º Moedas de privatização	49.279	20,3	100,0
Securitização de dívidas (FCVS – vários meses)	12.524	5,2	25,4
Outros	36.755	15,2	74,6
4º Renegociação (Lei no 9.496/97 – estados)	14.828	6,1	100,0
Proes (vários meses)	40.589	16,8	273,7
Outros	-25.761	-10,6	-173,7
5º Dívida bancária dos estados	9.514	3,9	100,0
Programa de ajuste fiscal dos estados (jun./1997)	7.329	3,0	77,0
Outros	2.185	0,9	23,0
6º Créditos do BC às instituições financeiras	4.419	1,8	100,0
Capitalização da CEF (jun./2001)	3.132	1,3	70,9
Outros	1.287	0,5	29,1
7º Dívida bancária dos municípios	1.311	0,5	100,0
Reclassificação de dívidas (fev./2000)	1.423	0,6	108,6
Outros	-112	0,0	-8,6
8º Previdência social	1.238	0,5	100,0
Clearing BB, CEF e INSS	1.238	0,5	100,0
Subtotal	242.303	100,0	100,0

Fonte: Banco Central do Brasil (dados originais). Elaboração: Ipea/Dicod/CFP.

Conforme podemos observar na tabela 5.3 anterior, entre os juros debitados, destacam-se os apropriados à dívida mobiliária federal, em decorrência, sobretudo, da capitalização do Banco do Brasil (maio de 1996) e de certas emissões de NTN-P (setembro de 1997) e de NTN-H (novembro de 1998). A capitalização do Banco do Brasil – R\$ 8 bilhões em valores históricos que, acumulados mês a mês e atualizados, resultam em cerca de **R\$ 42,0 bilhões** – resultou de um saneamento patrimonial do banco pelo governo federal no contexto de uma ampla reforma do sistema financeiro nacional (público e privado). Quanto à emissão de NTN-P, que resultou em juros acumulados de aproximadamente **R\$ 27,8 bilhões**, esta decorreu de uma operação de

“clearing” intragoverno que envolveu o Tesouro e certas empresas estatais controladoras de subsidiárias, cuja privatização começara no início da década de 1990. Finalmente, a emissão de NTN-H – que resultou na acumulação de juros da ordem de **R\$ 13,4 bilhões** – foi fruto de um acerto de contas entre o Tesouro e a Petrobras, em decorrência do acúmulo de débitos da extinta conta-petróleo.

Outros fatos que pressionaram o ajuste patrimonial e, por conseguinte, contribuíram para o aumento da dívida líquida, mostrados na tabela 5.3, são os seguintes: assunção da dívida de São Paulo pelo governo federal, securitização das dívidas do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS), Proes, programa de ajuste fiscal dos estados, capitalização da Caixa Econômica Federal e outros. Esses itens, assim como os citados anteriormente, contribuíram, em conjunto, para um acúmulo de cerca de **R\$ 242,3 bilhões** de juros nominais, que **pressionaram a dívida líquida** no período em pauta.

Apesar de esses e de outros fatores terem contribuído direta e imediatamente para o aumento da dívida líquida, eles também auxiliaram na solução de problemas criados no passado, os quais gerariam efeitos muito mais danosos às contas públicas caso não tivessem sido enfrentados no devido tempo. Conforme comentamos anteriormente, o exame das ocorrências que motivaram grande parte dos débitos do ajuste patrimonial, no período em foco, mostra que estas resultaram de políticas tendentes a fazer um ajuste fiscal estrutural em todos os agentes do setor público. Ajuste de bancos públicos, renegociação de dívidas estaduais e municipais e securitização das dívidas do FCVS são exemplos de políticas cujo *impacto na dinâmica da dívida pública não pode ser avaliado pelo seu reflexo imediato na expansão da DLSP, mas deve ser comparado com seus benefícios em longo prazo.*

Notas:

- 14- O quadro 5.1 bem como o gráfico 4.1 do capítulo anterior referem-se ao período de tempo até 2003, pois foi esse o período com maior intensidade de reconhecimento de “esqueletos” vultuosos, além também de ser o período sobre o qual mais se encontram dados sobre o assunto.

- 15-** Contamos com a compreensão do leitor no sentido de perceber e aceitar que ao longo do texto passamos a considerar a variável “*ajuste patrimonial*” como a tradutora do efeito do reconhecimento dos “*esqueletos*” sobre a Dívida Pública. Embora na prática outras rubricas também estejam envolvidas nesta variável, aceitar essa aproximação não prejudica em nada o correto entendimento das ideias sobre as quais esse trabalho trata. O que justifica esta opção é a “natural” dificuldade que advém do fato de os dados sobre o assunto serem raros, além de organizados seguindo diferentes metodologias, produzindo às vezes até mesmo conclusões contraditórias. Portanto, com o intuito de ultrapassar tais dificuldades lançamos mão desta aproximação tomando o devido cuidado para que a correta exposição do tema não fosse prejudicada.
- 16-** Os referidos estudos podem ser exaustivamente aprofundados no trabalho *Privatização, Ajuste Patrimonial e Contas Públicas no Brasil*, feito por Pêgo Filho, Pontes Lima e Pereira, (1999).

6. Conclusão

Pelo que discutimos ao longo deste trabalho pudemos entender que o “**ajuste patrimonial**” integra a **DLSP total**, mas é **excluído** do cálculo da Dívida Fiscal Líquida (DFL), cuja variação é contabilmente idêntica às **Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP)** no conceito nominal. Isso porque as NFSP devem refletir, tanto quanto possível, somente os fatores estritamente fiscais do período de referência. Logo, **essa medida do déficit público deve excluir ajustes contábeis relacionados a ocorrências não fiscais e/ou cujos impactos macrofiscais já tenham sido produzidos no passado**. Assim, além dos “**esqueletos**”, excluem-se também das NFSP, as receitas com a venda de ativos (privatizações).

O que foi dito acima representa uma das conclusões principais deste trabalho. O perfeito entendimento disto torna clara a ideia de que **a variação da Dívida pública irá diferir da variação do Déficit pelo ajuste patrimonial e, portanto, pelos “esqueletos”**. A partir desta análise pudemos enxergar a influência dos “esqueletos” sobre a Dívida, bem como sobre a diferença de variação entre a Dívida e o Déficit.

Vimos também que; *em que pese o fato de que o Brasil privatizou muito pouco de seu vasto setor público*; o considerável volume de privatizações não impediu o crescimento da dívida pública, justamente em razão do reconhecimento de dívidas do passado, que superaram as receitas de privatização, além do aumento do pagamento de juros nominais, em decorrência da elevação das taxas.

Esse resultado contrasta com a maior parte das análises de meados dos anos 90, que esperavam que as receitas de privatização garantissem a transição entre a situação de dificuldades fiscais de então e a implementação das reformas constitucionais, sem permitir que a dívida pública, como proporção do PIB, se elevasse muito. O que não se esperava entretanto, era o aparecimento de tantos e tão elevados “esqueletos”, que mais que superaram as receitas de privatização, situação que foi piorada em função dos juros tão elevados praticados no país.

Contudo, fica evidente que uma trajetória diferente para a dívida pública e as necessidades de financiamento seria atingida no cenário sem privatizações e “esqueletos”, mantidas as mesmas taxas de juros. Vimos que apesar de a privatização não conseguir conter o crescimento da relação dívida/PIB, sua ausência implicaria um resultado ainda pior. Os “esqueletos”, entretanto, anularam completamente os efeitos

positivos que as receitas de privatização poderiam ter sobre a redução da dívida pública.

Enfatizando a relevância do tema aqui discutido para as questões mais focadas atualmente pelos economistas e pela sociedade em geral, podemos apontar a discussão sobre a taxa de juros brasileira e sua interação com o reconhecimento de dívidas, como mais uma importante conclusão alcançada.

O nível de equilíbrio estrutural da taxa de juros real brasileira tende a se manter nesse elevado patamar, (até então um recorde mundial), até que os agentes de mercado formem crenças bem fundamentadas de que estão sendo encaminhadas, de modo sustentado, as soluções para duas ordens de problemas: 1- a sustentabilidade do superávit primário; e 2- o reconhecimento de passivos contingentes.

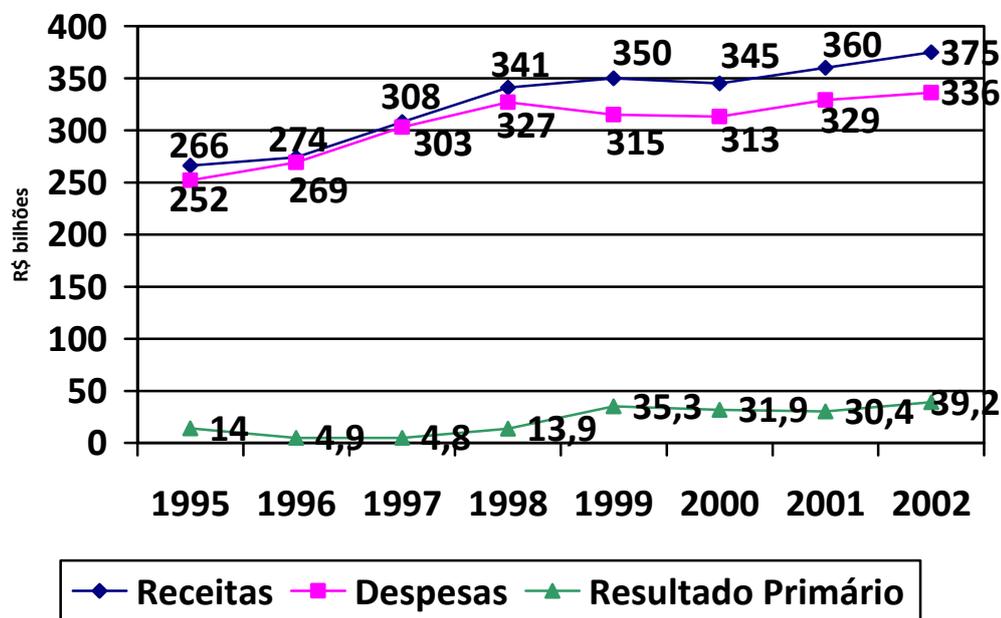
Conforme vimos no capítulo 3 e em outros pontos do texto, sobre o superávit primário, observa-se que, nos últimos anos, o crescimento do resultado positivo do setor público deveu-se muito mais a um aumento das receitas (destacando-se as receitas extraordinárias) do que à contenção dos gastos que, aliás, só foi efetiva em 1999. Nos anos seguintes, **o gasto cresceu**, significativamente, em termos reais como vemos no gráfico 6.1 a seguir.

O problema desse padrão de ajuste; que atende mais a uma tática de curto prazo voltada para o cumprimento das metas fiscais acordadas do que a uma boa estratégia de longo prazo; é que, de 2003 em diante, praticamente se esgotaram as fontes de receitas extraordinárias (Refis, quitação das dívidas dos fundos de pensão etc.). Por sua vez, o gasto, que apresenta uma significativa parcela *não reduzível no curto prazo*, tem perspectivas de crescimento (gastos sociais, investimentos em infraestrutura, PAC etc.).

Portanto, para o superávit primário manter-se, nos próximos anos, em patamar compatível com a estabilização e, idealmente, com a redução da relação DLSP/PIB, é essencial que o governo faça um ajuste estrutural em seus gastos, tornando-os mais flexíveis à redução. Paralelamente, há de se avançar na mensuração da qualidade do gasto público (*eficiência, eficácia e efetividade*), condição sem a qual não será possível orientar uma futura política de cortes das despesas. O gráfico 6.1 apresenta a evolução recente de despesas, receitas e resultado primário do governo federal, evidenciando que, nos últimos anos, o superávit primário foi crescente, a despeito do crescimento das despesas públicas.

Gráfico 6.1

Resultado primário do governo federal (Tesouro Nacional e INSS) – 1995-2002
(Em R\$ bilhões de 2002)



Fonte: MF/STN. Elaboração: Ipea/Dicod/CFP

No tocante aos “esqueletos”, um dos principais problemas é o da “transparência fiscal”. Por um lado, alguns itens que deveriam ser tipicamente classificados como “ajuste patrimonial” (créditos recebíveis do Refis, dos fundos de pensão etc.) são, na prática, apropriados como receita ou despesa corrente e incorporados ao superávit primário. Por outro lado, com exceção do que se divulga na LDO (informações muito gerais), não se dispõe de dados mais pormenorizados acerca dos passivos contingentes que o governo tem perspectiva de assumir no futuro próximo. Isso gera incerteza quanto ao real tamanho da dívida líquida total e, conseqüentemente, quanto à sua sustentabilidade.

Em geral, no que tange ao impacto de alguns “esqueletos” sobre a dívida (especificamente no caso dos passivos contingentes já equacionados, com cronograma de pagamentos, tais como o FCVS), tem-se um horizonte declinante ao longo dos próximos anos. Isso decorre do fato de os montantes desses passivos já estarem determinados pela Justiça, bem como estarem legalmente estabelecidos os cronogramas de recursos a serem desembolsados pelo governo. Na medida em que este for pagando o que deve, o estoque dessas obrigações deverá naturalmente tender a zero.

Contudo, ao lado desses passivos equacionados, existem outros “esqueletos potenciais” que tramitam na Justiça há algum tempo, cujas sentenças serão provavelmente desfavoráveis ao governo nos próximos anos. Exemplos dessa categoria são as compensações financeiras pleiteadas pelas companhias aéreas (em virtude dos efeitos negativos do controle de tarifas e/ou da desvalorização cambial sobre os balanços dessas empresas) e os pleitos para a renegociação das dívidas do setor sucroalcooleiro.

Não se sabe ao certo que montante de recursos estaria em jogo nessas ações, nem o cronograma de desembolsos resultante do ajuizamento das mesmas. Contudo, algumas opiniões estudiosos do assunto defendem que tais pleitos podem significar um risco fiscal para o governo equivalente a um valor entre R\$ 22 bilhões e R\$ 24 bilhões anuais.

Existe ainda uma terceira categoria de passivos contingentes potenciais, que é a dos que estão sendo “gestados” em outras disputas judiciais em que o governo está envolvido, embora o resultado das sentenças, isto é, a parte à qual será dado ganho de causa, ainda seja muito incerto. Por exemplo, o jornal *Gazeta Mercantil* noticiou em 6 de outubro de 2003 o seguinte: “*Outros esqueletos ainda podem atormentar o sono do presidente Lula e do ministro da Fazenda, Antonio Palocci Filho. Dois deles estão em julgamento no STF. Em um dos casos, os contribuintes tentam derrubar a ampliação da base de cálculo da Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins). (...) Pelo artigo 3º da Lei 9.718/98, a base de cálculo passou de receitas brutas decorrentes da comercialização de mercadorias e serviços para a totalidade das receitas auferidas pelas empresas. No outro processo, o governo tenta reverter uma decisão do STF, de dezembro de 2002, que assegurou às empresas o direito de abater o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) incidente sobre insumos adquiridos no regime de alíquota zero dos créditos de IPI devidos pela comercialização de produtos acabados. (...) Segundo a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional, a manutenção da decisão favorável aos contribuintes terá o condão de tirar **R\$ 20 bilhões ao ano** dos cofres da Receita Federal”.* (Pereira, 2003, grifo meu)

Portanto, o que concluímos é que, quanto ao reconhecimento de passivos contingentes, estima-se, num cenário básico, que o governo deva assumir os montantes até então previstos no Anexo de Riscos Fiscais da LDO de 2003, isto é, aproximadamente **R\$ 14,0 bilhões por ano**, mais **R\$ 25,0 bilhões por ano**, decorrentes

de um possível ganho de causa às empresas que pleiteiam a revisão da base de cálculo da Cofins.

Por outro lado, cenários alternativos pessimistas traçam previsões de que um montante elevado de obrigações venha a ser reconhecido, algo da ordem de **R\$ 60,0 bilhões ao ano**. Para se ter a ideia de que R\$ 60,0 bilhões por ano *não representam uma cifra exagerada*, basta constatar que, somente na Secretaria da Receita Federal (Conselho de Contribuintes), transitam, atualmente, processos relativos a diversas lides tributárias cujo valor total deve montar a cerca de **R\$ 120,0 bilhões**, segundo a Procuradoria Geral da Fazenda Nacional (informações verbais fornecidas oralmente em 26 de novembro de 2003, na PGFN, em Brasília à Pêgo Filho e Saboya Pinheiro). Por incrível que pareça não se trata de mera especulação irresponsável e sim de uma estimativa baseada em indícios concretos!!

Então, buscando analisar quais os prováveis impactos fiscais (em termos de efeitos sobre a trajetória da dívida) do reconhecimento de passivos contingentes, concluímos que, assumindo-se o cenário **básico**, o que implica uma média aproximada de **R\$ 39,0 bilhões anuais** a título de reconhecimento de passivos, há razões para acreditar que a trajetória da relação DLSP/PIB, (que continuará sendo um importante indicador da solvência do setor público), seja **sustentável** nos próximos anos.

Em contraposição, o cenário **pessimista** sugere que uma política de reconhecimento de elevados montantes de passivos contingentes (precisamente da ordem de **R\$ 59,4 bilhões anuais** em média) acarretaria uma trajetória **crecente** para a relação DLSP/PIB e **insustentável**, dados os atuais parâmetros fiscais e macroeconômicos.

Em suma, vimos que na história recente da economia brasileira, ocorreu expressivo crescimento da dívida pública, do qual boa parte é explicada pelo reconhecimento de “esqueletos” e pelos juros decorrentes desse ajuste patrimonial. Contudo, na última década do século passado, ocorreram transformações importantes na economia brasileira – entre as quais se destacam o Plano Nacional de Desestatização (PND), a redução da inflação (Plano Real) e a “tríplice mudança” do modelo de política econômica (regime de câmbio flutuante, metas de inflação e ajuste fiscal), que como vimos, foram especialmente importantes para explicar o surgimento de pressões visando ao reconhecimento de antigos débitos pelo Tesouro Nacional.

Isso levanta dúvidas sobre os reais impactos fiscais do reconhecimento de passivos contingentes, sobre a adequação do seu gerenciamento e sobre o seu papel como elemento de risco fiscal. Neste trabalho procuramos tratar desses problemas.

Por último, podemos dizer que do ponto de vista normativo, é recomendável maior resistência do governo no reconhecimento de dívidas antigas, estabelecendo-se critérios rígidos, visto que as pressões são numerosas, como tem noticiado a imprensa, sobre as dívidas. No caso do FCVS, por exemplo, havia bancos que já consideravam sua parte como perda, com provisão para devedores duvidosos. Não que se defenda o não-pagamento de dívidas públicas, mas sim conservadorismo e negociações intensas antes de reconhecê-las, dado que, segundo comentários; que podem ser confirmados em Figueira de Mello, (1992); há ganhos fabulosos dos que lidam com alguns desses títulos no mercado, com efeitos negativos para toda a sociedade.

É indispensável, por exemplo, a imediata supressão ou redução de alguns gastos, visando à contenção de despesas do governo federal. Paralelamente, devem-se aprofundar as restrições ao endividamento dos estados e municípios. É fundamental cuidar melhor do processo de endividamento do Estado brasileiro.

7. Bibliografia

BLANCHARD, OLIVIER. Macroeconomia, (Pearson Prentice Hall, 2004, 3ª Edição, Tradução: Monica Rosemberg).

BACHA, EDMAR LISBOA; OLIVEIRA FILHO, LUIZ CHRYSOSTOMO DE [ORGS.]. Mercado de capitais e dívida pública: tributação, indexação, alongamento, (Contra Capa Livraria, 2006, 1ª Edição).

CARVALHO, EVERTON FREIRE DE; LEPIKSON, JOÃO AUGUSTO PESSÔA. Uma breve análise crítica das políticas fiscal e monetária do governo Lula, (Faculdade de Ciências Econômicas – UFBA, 2006).

DORNBUSCH, RUDIGER; FISHER, STANLEY. Macroeconomia, (Pearson Makron Books, 2004, 5ª Edição, Tradução: Roberto Luís Troster).

FIGUEIRA DE MELLO, MARINA. Privatização e ajuste fiscal no Brasil, (Dissertação de Doutorado, 1992).

GIAMBIAGI, FÁBIO; ALÉM, ANA CLÁUDIA. Finanças Públicas. Teoria e Prática no Brasil, (Campus, 2001, 2ª Edição, revista e atualizada).

GIAMBIAGI, FÁBIO. A Política Fiscal do Governo Lula em Perspectiva Histórica: Qual é o limite para o aumento do Gasto Público? Ipea março de 2006. (Texto para Discussão, n. 1169).

GIAMBIAGI, FÁBIO. A Política Fiscal em perspectiva. (Seminário: Política Econômica do Final do Mandato, PUC-Rio, Departamento de Economia, 03 de setembro de 2010).

GROSSMANN, SIMONE PASSINI; ORIENTADOR: WERNECK, ROGÉRIO L. F. Desempenho das contas públicas no Real: uma análise da política fiscal no período 1993-1997, (Dissertação de Mestrado, Departamento de Economia, PUC-Rio, 1999).

HENRIQUES, R. “Economia em rumos sombrios: inflação, ordem e violência”, em J. R. Vieira *et al.* (eds.) *Na corda bamba: doze estudos sobre a cultura da inflação*. Rio de Janeiro: Relume & Dumará, 1993.

MANKIW, N. GREGORY. *Macroeconomia*. (LTC – Livros técnicos científicos, 1998, 3ª Edição, Tradução: Maria José Cyhlar Monteiro).

MENDONÇA, FÉLIX [RELATOR]; MATTOS, CÉSAR COSTA ALVES DE [COORDENADOR]. *A Dívida Pública brasileira – caderno de altos estudos nº2*, (Plenarium, 2005).

MENDES, MARCOS; ROCHA, FABIANA; VELLOSO, RAUL; KHAIR, AMIR; AFONSO, JOSÉ ROBERTO R.; OLIVEIRA, WEDER DE; E OUTROS; MENDES, MARCOS [ORG.]. *Gasto Público Eficiente: 91 propostas para o desenvolvimento do Brasil*, (Instituto Braudel/ TopBooks, 2006).

MINISTÉRIO DA FAZENDA/STN. *Esclarecimentos sobre a troca de títulos entre o Tesouro Nacional e a Petrobras*. Nota Oficial. Brasília, 8 mar. 2002.

OSWALD, VIVIAN. *O Globo, Metade da dívida federal vem de “esqueletos”*, (Globo, 2002).

OLIVEIRA, GESNER. *Alarmismo sobre a dívida*, Folha de São Paulo, Dinheiro, Opinião Econômica, (18 de Maio de 2002).

PÊGO FILHO, B.; LIMA, E. C. P.; PEREIRA, F. *Privatização, ajuste patrimonial e contas públicas no Brasil*. Brasília: Ipea set. 1999. (Texto para Discussão, n. 668).

Rio Destak, *Jornal diversos números e diversas datas*, (2010, <http://www.destakjornal.com.br>).

RODRIGUES, ROBERTO DE SOUZA; BASTOS, CARLOS PINKUSFELD. *Análise recente das Finanças Públicas e da Política Fiscal no Brasil*, (IM/UFRRJ e UFF, 2010).

SACHS, JEFFREY D.; LARRAIN B., FELIPE. Macroeconomia em uma economia Global, (Pearson Makron Books, 2004, 1ª Edição, Tradução: Sara R. Gedanke).

SALVADOR, EVILÁSIO; CARVALHO, CARLOS EDUARDO; VIDOTTO, CARLOS; SICSÚ, JOÃO; CARNEIRO, MARIA LUCIA FATTORELLI; E OUTROS; SICSÚ, JOÃO [ORG.]. Arrecadação de onde vem? e Gastos Públicos para onde vão?, (Boi Tempo, 2007).

SABOYA PINHEIRO, MAURÍCIO MOTA; PÊGO FILHO, B. Os passivos contingentes e a dívida pública no Brasil: Evolução recente e perspectivas, (Ipea, 2004, Texto para Discussão, n.1007).

SAFATLE, CLAUDIA; ROMERO, CRISTIANO; OLIVEIRA, RIBAMAR; BUENO, SÉRGIO. Valor Econômico, *Estados cobram da União um “esqueleto” de R\$13 bi*, (Valor Econômico, 2004, 23, 24 e 25 de Abril, Ano 4, número 995).

URANI, ANDRÉ; REIS, JOSÉ GUILHERME; GUARDIA, EDUARDO REFINETTI; GIAMBIAGI, FÁBIO; VARSANO, RICARDO; AFONSO, JOSÉ ROBERTO RODRIGUES; E OUTROS; ORGS.: GIAMBIAGI, FÁBIO; REIS, JOSÉ GUILHERME; URANI, ANDRÉ. Reformas no Brasil: Balanço e Agenda, (Nova Fronteira, 2004).

VILLELA, ANDRÉ; E OUTROS; ORGS.: GIAMBIAGI, FÁBIO; VILLELA, ANDRÉ; BARROS DE CASTRO, LAVÍNIA; HERMANN, JENNIFER. Economia Brasileira contemporânea (1945-2004), (Campus Elsevier, 2005, 1ª Edição).