

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A POLÍTICA FISCAL E OS JUROS ELEVADOS NO BRASIL

FABIO CUNHA LOBO DE MELO

No. da matrícula: 0710242

Orientador: Márcio Magalhães Janot

Data: dezembro/2010

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

A POLÍTICA FISCAL E OS JUROS ELEVADOS NO BRASIL

FABIO CUNHA LOBO DE MELO

No. da matrícula: 0710242

Orientador: Márcio Magalhães Janot

Data: dezembro/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.”

SUMÁRIO

1 Introdução	6
2 Histórico	8
3 O comportamento dos juros no passado recente	14
3.1. Ameaça de insolvência (1994 a 2002/2003)	14
3.2. Períodos de demanda agregada excessiva (2004/05, 2007/08)	15
3.3. A crise de 2008	16
4 O problema: Política Fiscal	18
4.1. Características do gasto público brasileiro	25
4.2. Previdência e Assistência Social	26
4.3. Carga Tributária	29
4.3.1. A evolução dos impostos sobre produtos	30
4.3.2. A evolução dos impostos sobre renda, propriedade e capital	31
4.3.3. A evolução das contribuições previdenciárias	32
4.3.4. A participação das empresas estatais federais	32
4.3.5. O aumento da carga tributária	33
5 Conclusão	35
6 Referências Bibliográficas	38

RESUMO

Após um bem-sucedido plano de estabilização econômica iniciado em 1994, o Brasil apresenta hoje uma economia relativamente equilibrada, com indicadores positivos e boas perspectivas futuras.

Com o controle da inflação, a preocupação volta-se agora para a taxa real de juros. Apesar de uma diminuição relevante na última década, o fato é que o Brasil ainda apresenta um dos mais elevados juros reais do mundo.

Esse trabalho é motivado pela percepção de que o elevado patamar dos juros reais é um dos mais importantes problemas macroeconômicos brasileiros da atualidade e que a política fiscal excessivamente expansionista é a principal causa deste problema.

PALAVRAS-CHAVE

Juros reais, política fiscal, gasto público

1 Introdução

O Brasil vive um momento econômico positivo neste início de século XXI. O Banco Central tem conseguido manter a inflação sob controle graças ao regime de metas para a inflação, a economia apresenta índices de crescimento mais robustos e até os indicadores de desigualdade social têm apresentado melhora.

No entanto, uma questão importante continua sem solução: os altos juros reais praticados internamente. Esperava-se que a estabilização e a flutuação do câmbio eliminariam essa característica perversa de nossa economia. Mas de fato não foi isso o que aconteceu. Apesar da taxa básica ter sido reduzida para níveis historicamente baixos nos últimos anos, o fato é que a mesma ainda se encontra em patamar elevado.

Mesmo hoje, 16 anos após o início do Plano Real que derrubou a inflação, e 11 anos após a flutuação cambial, o Brasil ainda apresenta níveis de juros reais bem superiores aos dos demais países do mundo. Por que isso acontece?

Esse trabalho é motivado pela percepção de que o elevado patamar dos juros reais é um dos mais importantes problemas macroeconômicos brasileiros. A alta taxa de juros é um dos entraves para um crescimento sustentável mais acelerado do país.

Entre os desequilíbrios causados pela elevação dos juros estão o encarecimento e a restrição do crédito no país, tanto para os indivíduos quanto para os projetos de investimento das empresas; reflexos na exportação, que é fortemente dependente de financiamentos; aumento da dívida pública, que pode ser seguido pelo aumento da desconfiança de investidores estrangeiros quanto à capacidade do Brasil de honrar seus compromissos (aumento do risco-país).

Analisaremos causas que contribuem para que os juros reais continuem tão altos como a política fiscal expansionista caracterizada pela contínua aceleração dos gastos do governo, o que faz com que o governo drene a maior parte do crédito disponível para rolar sua dívida e a dificuldade de se realizar reformas

institucionais que ao menos eliminem déficits nas contas do governo (cujo exemplo notório é a reforma da previdência).

Este trabalho está organizado da seguinte forma: a seção 2 faz um histórico da economia nos últimos anos, a seção 3 descreve o comportamento dos juros no passado recente, a seção 4 discorre a respeito do problema da política fiscal frouxa no país, com considerações sobre gastos públicos e carga tributária, e a seção 5 traz as conclusões a respeito do tema.

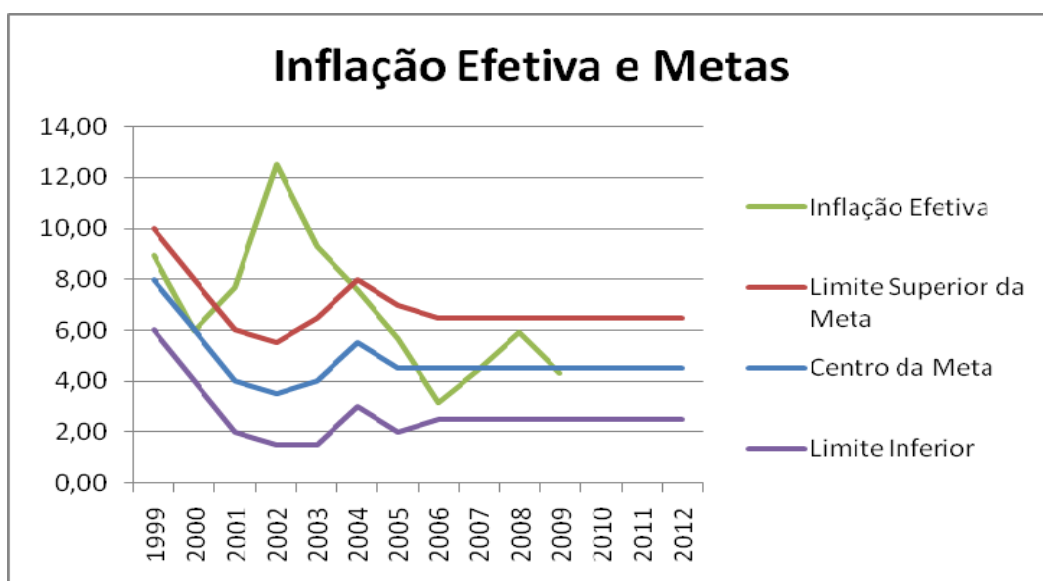
2 Histórico

Durante as décadas de 1990 e 2000 o Brasil obteve grandes progressos na área econômica, cujo símbolo foi o controle da inflação a partir de 1994 com o Plano Real. Este consistia em uma reforma monetária que criou uma nova moeda atrelada ao dólar, de forma a favorecer as importações e estimular a concorrência no mercado interno, impedindo a alta dos preços nacionais. Completando a estratégia, instituiu um grande aumento da taxa de juros para inspirar credibilidade e garantir um fluxo positivo de divisas para equilibrar suas contas.

Em 1999, após uma sequência de crises internacionais, o Brasil sofreu um ataque especulativo causado pela desconfiança crescente quanto à sua capacidade de saldar as dívidas e teve que desvalorizar o real, passando a adotar o sistema de câmbio flutuante.

Com a perda da âncora cambial, que até então havia desempenhado um papel fundamental no plano de estabilização, meses depois o Brasil adotou o sistema de metas de inflação, utilizando a taxa de juros como principal instrumento para atingi-las.

Desde então, a inflação tem sido mantida sob controle e a meta tem sido cumprida na maior parte dos anos (Figura 1). As exceções foram os anos de crise entre 2001 e 2003, devido, entre outros motivos, à incerteza quanto às políticas econômicas a serem adotadas pelo candidato de esquerda líder nas pesquisas para a eleição presidencial.



Fonte: <http://www.bcb.gov.br/Pec/metase/TabelaMetaseResultados.pdf>

Figura 1 – Inflação Efetiva e Metas desde 1999

Com a inflação relativamente estabilizada em torno de 4,5%, mas apresentando crescimento econômico pífio no período, a queda dos juros reais passou a ser uma das principais preocupações dos formuladores de políticas econômicas do Brasil. Era necessário reduzir os juros para permitir um crescimento mais acelerado da economia.

O Banco Central contra-argumentava que uma redução expressiva dos juros traria de volta a inflação e poria em risco todo o trabalho de estabilização realizado até então. A economia ainda apresentava problemas que impediam uma queda mais acelerada dos juros.

A dívida externa brasileira havia sido renegociada no início da década de 1990, mas o Brasil apresentava resultados irregulares na conta corrente do balanço de pagamentos, mudando de superávit para déficit ao sabor dos ventos da economia internacional.

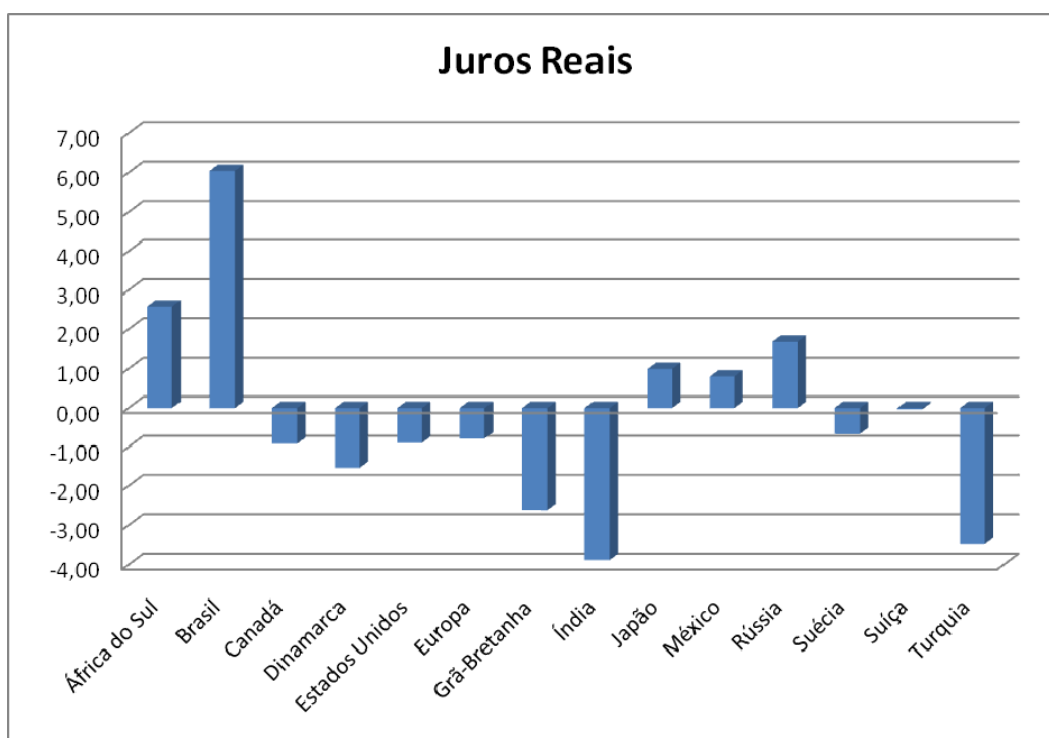
O Brasil tinha dificuldades de se financiar no mercado internacional devido à sua falta de credibilidade, causada por um histórico de irresponsabilidade fiscal que culminou com a moratória da dívida externa na década de 1980. Para atrair capitais, o Brasil necessitava oferecer altas taxas de juros, que compensassem o risco de investir no país percebido pelos investidores estrangeiros. Para atacar o

problema, o Brasil procurou seguir as recomendações da ortodoxia econômica¹, mantendo superávits primários sucessivos por vários anos.

Ao mesmo tempo o Brasil saneou seus bancos estaduais, grandes emissores de dívida, além de fortalecer o Banco Central em sua função de autoridade monetária. Na verdade, este trabalho foi iniciado ainda na década de 1980, quando foram removidas algumas prerrogativas do Banco do Brasil, que ainda possuía status de autoridade monetária, além de ser extinto um mecanismo que permitia que o Banco do Brasil interferisse na política monetária: a conta-movimento. O Banco do Brasil incorria em déficits para financiar determinados projetos e, para cobri-los, podia recorrer ao Banco Central a qualquer momento e sacar o montante necessário através da conta-movimento, criada inicialmente apenas para pagar os custos de implantação do então novo Banco Central. Esse mecanismo impedia qualquer esforço de austeridade, dado que na prática o Banco do Brasil também acabava tendo a prerrogativa de emitir moeda, mesmo que indiretamente.

As medidas de saneamento adotadas principalmente nas décadas de 1990 e 2000 acabaram por surtir efeito, e após alguns anos de melhoria das condições macroeconômicas, abriu-se espaço para uma mudança de patamar dos juros nominais, que passaram a oscilar em torno de 10%, e os juros reais, por volta dos 6%. No entanto, os juros reais ainda se mantinham mais altos na comparação com os demais países, fossem estes desenvolvidos ou emergentes (Figura 2).

¹ Blanchard (2007), Dornbusch e Fischer (1991)



Fonte: global-rates.com

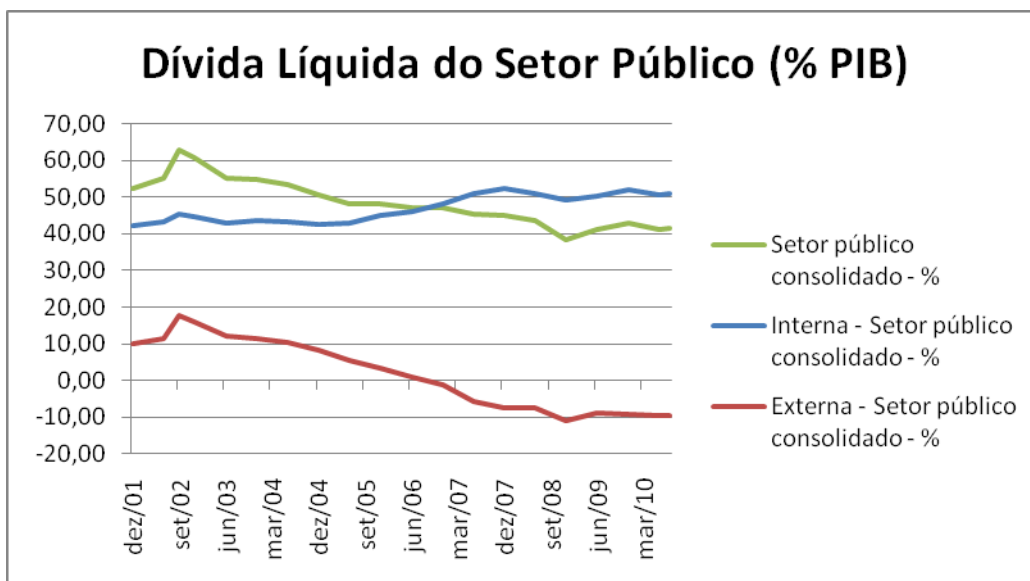
Dados obtidos em 25/10/2010

<http://www.global-rates.com/economic-indicators/inflation/inflation.aspx>

<http://www.global-rates.com/interest-rates/central-banks/central-banks.aspx>

Figura 2 – Juros reais em alguns países selecionados

Já a dívida líquida consolidada do setor público, que chegou a um pico de 63,05% do PIB em setembro de 2002, desde então vem caindo continuamente, chegando a um patamar em torno de 40% do PIB, conforme se pode ver no gráfico abaixo (Figura 3).



Fonte: Banco Central – SGS – Sistema Gerenciador de Séries Temporais – Módulo Público
 Dados obtidos em 25/10/2010

<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>

Opções: Finanças públicas → Dívida líquida do setor público e dívida do governo geral → Percentuais do PIB (% PIB) → Dívida líquida do setor público - total → Setor público consolidado (código 4513)

Opções: Finanças públicas → Dívida líquida do setor público e dívida do governo geral → Percentuais do PIB (% PIB) → Dívida líquida do setor público - interna → Setor público consolidado (código 4524)

Opções: Finanças públicas → Dívida líquida do setor público e dívida do governo geral → Percentuais do PIB (% PIB) → Dívida líquida do setor público - externa → Setor público consolidado (código 4535)

Figura 3 - Dívida Líquida do Setor Público (% PIB)

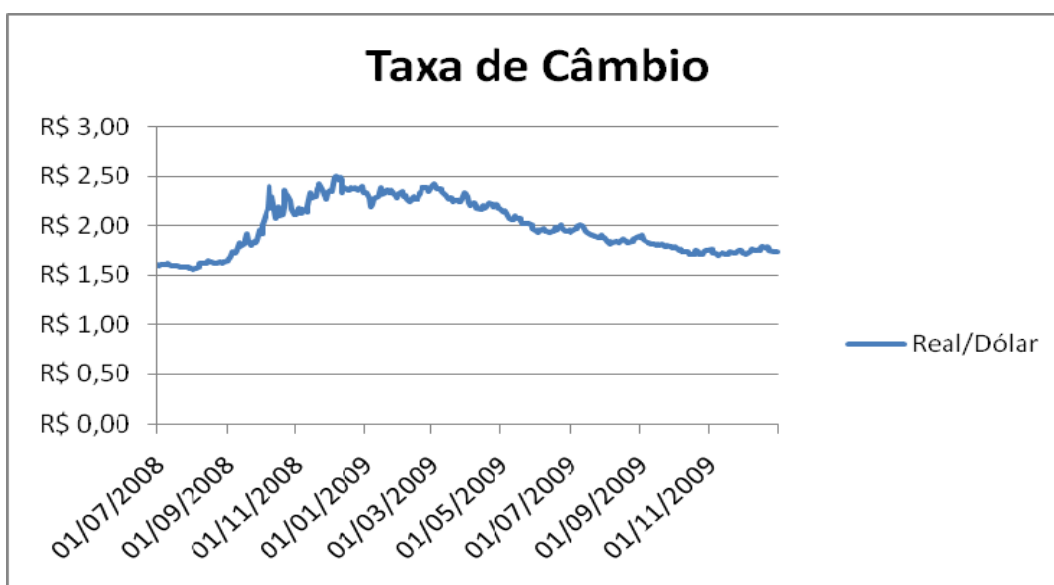
Nos últimos anos, apesar do extraordinário crescimento das exportações ocasionado pelo aumento do valor de mercado das commodities, puxado pelo consumo na China, houve um afrouxamento da disciplina fiscal. O superávit primário, que já havia sido de 3,75% do PIB e chegou em seu máximo a 4,25% do PIB, declinou à medida que os gastos governamentais aumentavam.

Aumentos acima da inflação foram concedidos ao salário mínimo, altos reajustes concedidos ao funcionalismo público, novas contratações foram realizadas, empresas como o BNDES e a Petrobras foram capitalizadas, reduções de impostos foram concedidas a determinados setores para reativar a economia e diversas obras foram postas em andamento, medidas que de certa forma foram influenciadas pelo calendário eleitoral de 2010, impedindo que as metas de superávit primário fossem atingidas.

Além disso, no 4º trimestre de 2008 uma crise financeira estourou nos Estados Unidos e teve reflexos consideráveis na economia mundial. O estopim da crise foi uma bolha no mercado imobiliário americano, que, ao estourar, espalhou

a desconfiança a respeito da solvência do sistema bancário, logo contagiando outros países ao redor do globo.

No Brasil a crise se manifestou na forma de uma grande retração do crédito, e na subida acentuada da cotação do dólar (de R\$ 1,6447 em 01/09/2008 para o pico de R\$ 2,5004 em 05/12/2008, mantendo-se acima dos R\$2,00 até 28/05/2009 – Figura 4). O governo foi obrigado a injetar liquidez no mercado, compensando em parte a retração do crédito, e a adotar medidas de isenção temporária do IPI em alguns setores para reaquecer a economia que tinha diminuído o ritmo.



Fonte: Banco Central – SGS – Sistema Gerenciador de Séries Temporais – Módulo Público
Dados obtidos em 25/10/2010

<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>

Opções: Setor Externo → Taxa de Câmbio → Taxas administradas ou livres → Dólar comercial (venda) → (código 1)

Figura 4 - Evolução da taxa de câmbio (R\$/US\$) no Brasil

A crise bancária gerou ainda uma enorme aversão ao risco por parte dos investidores internacionais, causando uma fuga de capitais para países considerados mais seguros.

A crise gerou recessão (em 2009 o crescimento do PIB foi de -0,2%), e demandou novos gastos do governo, seja no financiamento das empresas via BNDES (substituindo as linhas externas de crédito), seja nos incentivos para a retomada do consumo, e certamente contribuíram para a redução da arrecadação e conseqüente diminuição do superávit primário.

3

O comportamento dos juros no passado recente

Desde o início do Plano Real em 1994, a economia brasileira passou por diversas fases, e em cada uma delas a taxa de juros reagiu de uma forma diferente. As seções a seguir buscam caracterizar o comportamento das taxas de juros em cada um destes períodos, e a motivação de seus movimentos de subida e descida, buscando fatores que expliquem seu patamar ainda elevado².

3.1. Ameaça de insolvência (1994 a 2002/2003)

Nos primeiros anos do Plano Real, a causa básica dos juros elevados era o temor de que o país se tornasse insolvente. A dívida pública não parava de crescer (acima do crescimento da economia), mesmo com inflação controlada, regime cambial administrado, e saldos fiscais positivos e mais elevados.

Devido ao baixo nível de reservas internacionais, e ao alto peso da dívida externa no endividamento público, o país mostrava-se particularmente exposto a choques externos. As crises levavam à fuga de capitais, tornando a subida da taxa Selic e o desaquecimento da economia inevitáveis. Mesmo com altos superávits fiscais primários (excedentes de receitas sobre despesas não financeiras), estes se mostravam insuficientes para contrabalançar o efeito expansionista dos juros altos e do baixo crescimento da economia sobre a razão dívida/PIB.

Como não havia a disposição de conter os gastos públicos correntes (previdência, pessoal, assistência social, saúde e outros custeios dos governos) – que cresciam acima do PIB – a solução possível era aumentar a carga tributária e conter os investimentos públicos, prejudicando o setor privado e deteriorando a infra-estrutura do país.

² Velloso (2010a)

3.2.Períodos de demanda agregada excessiva (2004/05, 2007/08)

A partir de 2004, o Brasil passou a beneficiar-se fortemente da conjuntura internacional favorável, com a intensificação do comércio mundial e a disparada dos preços das *commodities*, que são alguns dos principais itens de nossa pauta de exportações. A forte entrada de dólares apreciou o câmbio e viabilizou seguidas quedas da taxa Selic. A economia passou a crescer mais, a razão dívida pública/PIB finalmente começou a cair, as reservas internacionais cresceram vigorosamente, e a dívida externa pública foi rapidamente zerada (transformando-se em crédito na seqüência), afastando o alto risco de insolvência fiscal.

Só que, desta vez, em vez de subir juros devido a pressões inflacionárias oriundas de choques cambiais, o Banco Central acabou tendo de realizar dois ciclos de alta da taxa básica de juros, por constatar excesso de demanda agregada sobre a produção doméstica. Ou seja, os brasileiros estariam consumindo além do produto potencial, o que fatalmente geraria pressões inflacionárias, mesmo que os demais indicadores macroeconômicos se mostrassem favoráveis, como a razão dívida/PIB, o risco-Brasil e a taxa de câmbio, todos em trajetória descendente.

Nas palavras de Velloso (2010):

“A Selic teve de subir porque, diante de uma capacidade de produção agregada que tem crescido relativamente pouco desde os anos setenta (em vista de baixas e declinantes taxas de investimento), os gastos correntes não financeiros vinham subindo a taxas excessivas há bastante tempo. E esse tempo era suficientemente longo para, em conjunto com a expansão dos gastos privados (tanto de consumo como de investimento, que cresciam em conjunto), produzir um excesso de demanda sobre a produção doméstica em montante capaz de gerar pressões inflacionárias acima do tolerável pela política de metas de inflação (além, obviamente, de gerar uma piora nas contas externas). No tocante aos gastos da União, quando medidos, por exemplo, para os últimos doze meses, no período de dezembro de 2003 a outubro de 2007, as despesas correntes totais (que representavam cerca de 95% do gasto total no final de 2008) subiram à taxa média anualizada de 14,4%, o que embute expressivo crescimento real, uma vez que a variação média anual do IPCA, medido nos últimos doze meses, entre esses mesmos meses, se situara em 5,5%.”

3.3.A crise de 2008

A crise financeira que se iniciou em 2008 foi de natureza completamente diversa das anteriores. Manifestou-se na forma de queda da demanda externa e da contração do crédito tanto externo como interno, com forte queda do crescimento. Desta vez não era uma crise cambial gerando pressões inflacionárias, muito embora tenha havido algum efeito inicial no câmbio. Pelo contrário, a crise de confiança levou a uma virtual paralisação da atividade econômica no país.

A reação do governo veio na forma de uma política monetária contracíclica, em que o BC baixou a taxa Selic, liberou depósitos compulsórios, e expandiu as operações de crédito por meio dos bancos oficiais.

Pelo lado fiscal, o governo aumentou o ritmo de crescimento dos gastos correntes e aprovou desonerações fiscais para setores como o automobilístico, linha branca e outros. O resultado final foi uma forte queda da arrecadação de impostos.

Na prática, a crise justificou um comportamento contrário ao da disciplina fiscal: enquanto os gastos subiam os juros caíam.

Neste contexto de crise, o que acabou ocorrendo foi uma piora das contas públicas nacionais. O superávit primário da União passou de 2,9% do PIB em novembro de 2008, para 0,6% do PIB em novembro de 2009. E a razão dívida/PIB global acabou subindo de 37,7% para 43% do PIB, no mesmo período.

Graças aos estímulos fiscais e monetários, a economia como um todo reagiu rápido e em intensidade surpreendente. As perdas se concentraram no setor industrial, e o emprego na área de serviços até se expandiu. Assim, não houve a queda da massa salarial que se temia. Nesses termos, a recessão acabou durando apenas dois trimestres, conforme divulgado pelo IBGE.

Mas a crise se mostrou um ponto de inflexão na política do governo, caracterizada por duas iniciativas. A primeira foi acelerar a expansão dos gastos públicos, numa tentativa de reaquecer a economia da forma mais rápida possível, deixando de lado qualquer preocupação com pressão inflacionária futura. A segunda foi a de abandonar momentaneamente qualquer preocupação com insolvência pública, deixando a razão dívida/PIB subir à vontade, na expectativa de que, com o passar da crise, a arrecadação voltaria ao normal e a trajetória de queda seria retomada.

No final, com a remoção das isenções tributárias, a principal iniciativa para acomodar os aumentos de gastos terá sido a simples redução da meta de superávit primário. Agregando todas as esferas de governo, a meta passaria de 3,3 para 1,6% do PIB, com os gastos públicos permanecendo intocados.

4 O problema: Política Fiscal

Nos anos 1990, as taxas de juros elevadas e o câmbio sobrevalorizado, necessários para atrair capitais para fechar o balanço de pagamentos e defender os níveis de reservas cambiais, geraram uma trajetória explosiva da dívida pública³. A sucessão de crises (México, Ásia, Rússia) restringia o acesso à liquidez internacional e demandava novas elevações nas taxas de juros internas, com conseqüente ampliação dos gastos financeiros do governo. Entretanto, a subsequente redução na taxa de juros, que acontecia à medida que o acesso à liquidez internacional se recuperava, sempre era demasiadamente lenta e pouco duradoura, pois as crises sucediam-se.

Do início do Plano Real até meados de 1997, a política de esterilização monetária do Banco Central para compensar a entrada maciça de dólares levou ao crescimento da dívida pública interna (além de um acúmulo de reservas). Com as crises e a fuga de capitais, a subida dos juros foi utilizada para tentar estancar a perda de reservas, tornando o serviço da dívida mais penoso e levando a um aumento da relação dívida líquida/PIB.

A despesa financeira do governo federal (liderada pelo pagamento de juros) evolui de cerca de 20% da despesa efetiva anual em 1997, para 30% em 2000 e 34% em 2003. Em termos de PIB, ela chega a quase triplicar de valor no período, saindo de 3,7% do PIB, em 1996, para 8,5% do PIB, em 2003⁴. Já a dívida líquida do setor público quase dobrou de magnitude entre 1994 e 2003 – de 29,2% do PIB a 58,1%⁵. As razões listadas por Carvalho (2005) para tal movimento foram: i) o custo de rolar a dívida com os juros altos levou a um aumento do estoque da dívida, uma vez que as despesas superavam, e muito, os superávits primários gerados; ii) o acúmulo de reservas internacionais, embora reduza a dívida líquida, exige a emissão correspondente de dívida interna – que gerou despesas com juros

³ Castro et. al. (2008)

⁴ Idem.

⁵ Carvalho (2005)

domésticos muito superiores à receita de juros obtida pelas reservas no exterior; e iii) os custos da crise cambial de 1998 e 1999 foi, em grande parte, absorvida pelo setor público, que ofereceu largamente títulos indexados ao câmbio, como hedge aos agentes, nos meses anteriores a ruptura da âncora cambial.

Conforme explica Carvalho:

“A sucessão de mudanças abruptas na distribuição da dívida por indexadores refletiu as alterações nas expectativas sobre as políticas de juros e sobre a situação cambial do país. [...] De meados de 1995 a meados de 1997 aumentou bastante a participação de títulos prefixados na dívida, a princípio os títulos mais adequados, por estarem imunes aos efeitos de flutuações nos juros e na taxa de câmbio no curto prazo. O agravamento do quadro cambial em 1998, contudo, provocou uma reversão abrupta na composição da dívida e os títulos prefixados passaram a representar uma parcela ínfima do total em poucos meses – de 60,1% do total em junho de 1997 para 35,1% em junho de 1998 e apenas 1,7 em dezembro, às vésperas da desvalorização do real. Os títulos com correção cambial mostram comportamento oposto neste mesmo período, como seria de se esperar, e aumentam sua participação de forma expressiva também em 2001 e 2002, quando atingem o pico de 30,6% em junho. Com a redução do risco cambial e a tendência de revalorização do real, recuam para 19,8% em dezembro de 2002 e 9,9% no final de 2003” (CARVALHO, 2005, p. 392-393).

A partir de 2003, contudo, verifica-se uma retração das despesas financeiras, embora não no pagamento de juros, e sim nas despesas com amortização – o que é um indicativo de mudança no perfil da dívida pública brasileira. Além disso, nesta mesma época o governo Lula decide pelo aprofundamento do regime de política macroeconômica, elevando o superávit primário de 3,75%, para 4,25% do PIB, com objetivo de reduzir a relação dívida/PIB.

Deve-se ressaltar ainda que, apesar do forte crescimento dos gastos financeiros do governo e do permanente crescimento do gasto social, as demais despesas não financeiras do governo federal mantiveram-se estáveis, ficando, em média, em torno de 3,8% do PIB durante quase todo o período. O crescimento dos gastos financeiros e sociais foi bancado fundamentalmente pelo aumento das receitas, e não pela redução das outras despesas.

Estudos que buscaram nos últimos anos responder à mesma pergunta sobre a persistente elevação dos juros, invariavelmente chegaram à conclusão que o

Brasil deveria diminuir o seu endividamento externo e fazer uma mudança do perfil da sua dívida, diminuindo progressivamente o impacto que a flutuação do câmbio gerava sobre a economia brasileira. A dívida externa era então um dos maiores pontos fracos do país, e a preocupação com sua solvência amplificava os efeitos negativos de crises cambiais ao redor do mundo. Fugas de capitais geravam enorme desvalorização do real e obrigavam o Banco Central a elevar as taxas de juros rapidamente para conter os efeitos de cada crise internacional, conforme descrito anteriormente.

É fato que as contas públicas nacionais estão hoje em melhor situação do que no início dos anos 2000. A maior parte das recomendações do período foi seguida. A parcela da dívida presente indexada ao dólar hoje é reduzida, assim como a influência da taxa Selic na mesma cresceu no período. Adicionalmente, a política de acumulação de reservas acima do necessário para saldar os compromissos externos também contribuiu para dar tranquilidade aos mercados e reverter um movimento de fuga de capitais no início da crise. A atuação do governo na administração da dívida fez com que a preocupação com a insolvência pública fosse diminuindo com o tempo, já que o problema da dívida externa foi equacionado, sendo que desde 2006 o Brasil é inclusive um credor externo líquido. Essa nova configuração explica porque o país tornou-se menos vulnerável a crises cambiais externas e porque tem enfrentado relativamente bem a crise atual iniciada em 2008, mesmo com as contínuas dificuldades de retomada do crescimento nas economias dos países desenvolvidos.

Mesmo com todas essas medidas na direção correta, ainda assim uma queda mais acentuada dos juros não foi o resultado obtido, como seria de se esperar. De fato os juros reais diminuíram e chegaram aos patamares mais baixos de sua trajetória (ao redor dos 5%). Infelizmente, o crescimento econômico robusto (na faixa dos 7% anuais) e os sinais de aceleração da inflação neste ano de 2010 fizeram com que a inclinação da curva de juros se tornasse mais uma vez ascendente.

Dadas as atuais condições macroeconômicas, parece que o piso da taxa de juros reais foi alcançado recentemente. Existe razoável consenso que nas condições atuais os juros reais devem ficar na faixa dos 5% a 6% ao ano, que seria a taxa neutra – taxa que permitiria cumprir a meta de inflação e deixaria espaço

para um crescimento da economia⁶. Sendo assim, o que falta mudar para que esse piso caia ainda mais?

Na prática, o ajuste fiscal do período mostrou-se insuficiente. Apesar de um grande superávit primário, o custo da dívida pública ainda é elevado e põe pressão na taxa de juros. As grandes necessidades de financiamento do setor público competem pela escassa poupança disponível, elevando a taxa de juros de equilíbrio do mercado.

Com o equacionamento da dívida externa brasileira (graças ao acúmulo de reservas internacionais) e com a mudança do perfil da dívida (mais prefixada ou indexada à Selic e à inflação, menos dependente do câmbio), o fator principal que ainda impede a derrubada da taxa de juros é a política fiscal expansionista, pois obriga o Banco Central a proteger uma economia que historicamente investe pouco, evitando os perigos de uma demanda excessivamente aquecida e conseqüentemente inflacionária.

Moreira e Rocha (2009) realizaram um estudo que analisou os efeitos da política fiscal sobre as taxas de juros em 23 países emergentes. Para tal, elaboraram uma regressão cuja variável dependente (os juros domésticos) era explicada por variáveis como variação cambial, juros de 1 ano do tesouro americano, *spread* soberano, variação do PIB real, variação do IPC, uma medida de austeridade fiscal e uma lista de variáveis de controle.

A medida de austeridade fiscal utilizada foi a transformação proposta por Favero e Giavazzi (2004), que consiste no desvio entre o superávit primário observado e o superávit requerido para manter a relação dívida/PIB constante.

O cálculo do superávit requerido envolveu variáveis como: i) proporção da dívida pública indexada em moeda estrangeira; ii) serviço da dívida pública como proporção do PIB; iii) superávit primário como proporção do PIB; iv) dívida pública total como proporção do PIB; v) receita operacional consolidada como proporção do PIB; vi) despesa operacional consolidada como proporção do PIB; e vii) desvio em relação ao superávit requerido para manter a dívida constante.

Os autores chegaram às seguintes conclusões no que tange ao efeito da austeridade fiscal sobre a taxa de juros doméstica:

⁶ Sardenberg (2010)

1. Não é possível rejeitar a hipótese de que a medida de austeridade fiscal, seja na forma linear ou não linear, determina o nível da taxa de juros doméstica.
2. O efeito da austeridade fiscal, quando significativo, tem, em todos os casos, o sinal esperado. O aumento do superávit fiscal reduz a taxa de juros.
3. O efeito das variáveis externas (US Treasury de 1 ano, EMBIG e variação cambial) tende a não ser significativo.
4. A taxa de inflação tem efeito consistente e de acordo com o esperado.
5. O crescimento econômico tem um resultado menos consistente, mas com o sinal correto quando significativo.
6. O efeito da austeridade fiscal ocorre no intervalo de 1 a 1,5, ou seja, um aumento de 1% no superávit implica a redução das taxas no intervalo de 100 a 150 pontos-base. Em média, o nível da taxa de juros nos países emergentes é cinco vezes maior que a dos treasuries americanos. De forma a considerar esta diferença, comparou-se o efeito fiscal ajustado; ou seja, o efeito fiscal em um mercado com taxas cinco vezes menores seria entre 20 a 30 pontos-base, resultado consistente com os obtidos para os EUA.

Os sucessivos governos brasileiros sempre procuraram contornar a questão do excesso de gastos públicos. Nenhum deles foi capaz de frear o crescimento dos gastos correntes devido a pressões políticas dos diversos grupos de interesse envolvidos. O ajuste fiscal realizado no período foi basicamente por meio do aumento da carga tributária. Entretanto, a carga tributária brasileira já está beirando os 40% do PIB, um gasto equivalente ao de países ricos, que já montaram a maior parte de sua infra-estrutura e fizeram grande parte dos investimentos necessários. No caso do Brasil, a carga tributária elevada impede o país de crescer mais rapidamente, asfixiando as empresas e penalizando o investimento privado. Outro problema da carga tributária atual é que ela é mal utilizada, não é investida adequadamente na melhoria da infra-estrutura do país nem na melhoria de áreas como saúde, educação e segurança, que ao menos implicariam em aumento de produtividade da economia como um todo. A maior

parcela da receita tributária acaba sendo aplicada em gastos de custeio, que em geral contribuem menos para o dinamismo da economia.

Em outro trabalho correlato, Rocha e Moreira (2009) utilizam um modelo similar ao anteriormente citado para analisar a influência da política fiscal nos *spreads* soberanos dos países. Os autores chegam basicamente às seguintes conclusões no que diz respeito aos efeitos das variáveis explicativas sobre os *spreads*: relação dívida/PIB e medida de aversão ao risco global afetam positivamente, enquanto austeridade fiscal influi negativamente no *spread*. O estudo inclui também uma análise sobre a qualidade dos ajustes fiscais na determinação dos *spreads* soberanos de cada país.

Os autores partem da premissa que a forma como o superávit fiscal é obtido influi na sustentabilidade do ajuste fiscal, e que ajustes do tipo I (por redução de despesas) são mais eficientes que os de tipo II (aumento de impostos).

Os resultados obtidos indicam que o mercado valoriza mais a redução dos gastos do que o aumento dos impostos, mantido o mesmo nível de superávit primário. Isso quer dizer que o *spread* é mais reduzido quando o ajuste é feito predominantemente pelo lado dos gastos. Uma redução permanente dos gastos leva a um ajuste mais sustentável no longo prazo do que um ajuste baseado em aumento da carga tributária.

O raciocínio relativo aos *spreads* soberanos pode ser estendido de forma análoga para as taxas de juros internas. Um ajuste por meio de redução de despesas, além de trazer uma idéia de maior eficiência da máquina estatal e de menos desperdícios, é mais sustentável do que um aumento da carga tributária, ainda mais em um país como o Brasil, em que a carga tributária chega a consumir quase 40% do PIB e já se encontra num patamar em que penaliza seriamente a economia, impondo perdas de competitividade.

Para crescer a taxas mais elevadas de forma sustentada e acima da média mundial, coisa que o Brasil não foi capaz de fazer durante o último período de bonança da economia mundial (2002-2008), a economia brasileira precisará elevar a taxa de investimento (razão investimento/PIB) para patamares superiores aos atuais, tanto no setor privado, como no setor público. Para isso, as taxas de juros terão de cair, o que só ocorrerá se houver um forte ajuste na política fiscal, principalmente pelo lado dos gastos públicos correntes.

Na conjuntura atual, os gastos agregados superam a produção doméstica rapidamente após o início de um ciclo de crescimento, levando a pressões inflacionárias indevidas e a déficits externos de peso, só restando ao Banco Central subir as taxas de juros.

Pelo lado financeiro, outra evidência de que o nível de gasto público desempenha papel importante na explicação dos problemas macroeconômicos brasileiros está na dificuldade que o país encontra para alongar seus títulos de renda fixa⁷. A existência de mercados domésticos líquidos para papéis de longo prazo é positivamente correlacionada com o crescimento econômico e negativamente à incidência de crises.

No Brasil esperava-se que a estabilização econômica traria como consequência natural o alongamento nos mercados de renda fixa. Na prática o alongamento obtido foi aquém do esperado, além de ter sido inferior ao atingido por outros países emergentes.

Garcia e Salomão (2006) mostram que países emergentes como Israel, Polônia e México foram bem-sucedidos em suas experiências de alongamento porque conseguiram reduzir expressivamente suas relações dívida/PIB, assim como suas taxas de inflação. À medida que a inflação caía, juntamente com ela baixavam as taxas de juros reais, produzindo uma queda mais acentuada da taxa de juros nominal, estimulando o alongamento.

O aumento da maturidade média da dívida pública ocorre em paralelo com a mudança de seu perfil, que se torna crescentemente prefixada. Isso reflete a queda do risco sistêmico, que representa o risco comum a todos os títulos de um determinado país.

A dificuldade de alongamento dos prazos também se reflete na persistência da taxa de juros real elevada, e ambos dependem da redução do risco sistêmico do país. Apesar da relação dívida/PIB apresentar tendência de queda no Brasil, a redução ainda não foi suficientemente expressiva para se refletir no risco sistêmico. Da mesma forma ocorre com a inflação, que apesar da relativa estabilidade, ainda se apresenta acima da média dos demais países relevantes.

Mais uma vez a variável-chave é a contenção do gasto público. Se isso ocorrer o governo diminuirá sua voracidade sobre o crédito disponível, abrindo espaço para a queda dos juros, aumento do investimento e nova redução da inflação, o que seria

⁷ Garcia e Salomão (2006)

benéfico tanto para a economia real quanto para o mercado financeiro (diminuição do risco sistêmico).

Nas próximas seções analisaremos os dois extremos da política fiscal. De um lado as características do gasto público brasileiro, seguida de um relato sobre as áreas de governo que são talvez as maiores responsáveis pelo crescimento dos gastos, que são a Previdência e a Assistência Social. De outro abordaremos a questão da elevada carga tributária vigente no país.

4.1. Características do gasto público brasileiro

Conforme visto anteriormente, um dos grandes responsáveis por desequilíbrios na economia brasileira é o crescimento do gasto corrente do governo (federal, estadual e municipal). É o gasto alto e crescente que determina a necessidade de taxas de juros altas, que impõe elevada carga tributária, que gera valorização do câmbio e que impede maiores investimentos públicos em infraestrutura.

Fatores de diversas naturezas (sociais, políticos, culturais) podem explicar porque os gastos públicos se mantêm elevados⁸. Eleitores de baixa renda, que não pagam imposto direto e não percebem os impostos indiretos que pagam, demandam níveis mais elevados de assistência social (bolsa-família, aposentadoria rural etc.) e serviços como educação e saúde. Para eles, quanto mais gasto público, melhor.

Grupos organizados como os servidores públicos, e os aposentados e pensionistas do INSS, costumam fazer pressões pela melhoria de seus vencimentos. São categorias cujos pleitos possuem forte apelo entre os políticos devido à quantidade de votos que representam em eleições.

O Congresso tem incentivos para aumentar gastos e resistência para cortá-los, em função do sistema eleitoral. E como o Poder Executivo raramente tem maioria firme no Congresso, ele precisa aumentar gastos para atrair apoio parlamentar.

As transferências fiscais entre os entes da federação desestimulam a responsabilidade fiscal dos estados e municípios e geram pressão sobre o Governo Federal para freqüentemente socorrê-los.

⁸ Velloso (2010a)

A longa tradição estatista na sociedade brasileira, associada à desconfiança em relação ao capital privado e estrangeiro, e à força de marcas públicas como *os Correios, Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal* também contribuí para este quadro.

O “modelo” de crescimento dos gastos correntes, com base, principalmente, na Constituição de 1988, consistiu, basicamente, no suposto resgate de parcela relevante da “dívida social”, implicando: maiores gastos previdenciários, maiores gastos assistenciais (especialmente para idosos), universalização do atendimento médico gratuito, e mais recursos para educação.

O processo de crescimento dos gastos públicos correntes se intensificou após a promulgação da Carta de 1988, o que tem levado conseqüentemente a uma forte expansão da carga de impostos.

Velloso (2010) mostra que o peso dos gastos com benefícios assistenciais e subsidiados (benefícios do INSS de 1 Salário Mínimo, BPC/LOAS – Benefícios de Prestação Continuada/Lei Orgânica de Assistência Social, seguro-desemprego e abono salarial, RMV – renda mensal vitalícia e Bolsa-Família), aumentou, de antes da Constituição para cá, nada menos do que 8,3 vezes, passando de 3,1 para 25,8% do total. Sendo que, em muitos casos, os beneficiários não contribuíram nada (ou quase nada) com recursos próprios para a sustentação destes benefícios.

O peso dos gastos com inativos e pensionistas da União, que vem em segundo lugar, aumentou 2 vezes, passando de 6,2 para 12,2% do total. Segue-se o aumento do peso dos benefícios do INSS acima de 1 SM, que quase dobrou.

Por serem a principal fonte de aumento dos gastos públicos correntes, a próxima seção abordará alguns aspectos referentes à questão da Previdência e Assistência Social no Brasil.

4.2. Previdência e Assistência Social

Dentre os elevados gastos públicos brasileiros, uma considerável proporção refere-se à previdência social. Além disso, estudos demonstram que os gastos com Previdência no Brasil são muito superiores em comparação aos de outros países, e que este excesso é comum a todos os tipos de benefícios. O Brasil gasta cerca de

12% do seu PIB com Previdência, enquanto a média de países com estrutura demográfica semelhante está em aproximadamente 4% ⁹.

Existem basicamente duas formas de se financiar um regime previdenciário. O regime de repartição simples, em que as gerações jovens (em fase ativa) contribuem para pagar os benefícios da geração idosa, e o regime de capitalização, em que as contribuições de cada trabalhador se acumulam para formar uma espécie de fundo do qual serão extraídos os recursos para pagar seus benefícios no futuro.

Ao contrário da maioria dos países (inclusive alguns latino-americanos), o Brasil optou por manter o regime de repartição simples na Constituição de 1988. O sistema funcionou relativamente bem durante a maior parte do século XX, enquanto o número de contribuintes era muito maior do que o de pensionistas. No entanto, principalmente após a estabilização da economia com o Plano Real em 1994, os problemas começaram a aparecer. Além de o país não ter mais a inflação como uma espécie de redutor do valor real dos benefícios, diversos fatores demográficos também contribuíram para os desequilíbrios. Entre eles o aumento da expectativa de vida, a redução da taxa de natalidade, e o aumento no número de aposentados. Por último, a Constituição de 1988 incorporou diversos cidadãos que nunca haviam contribuído para a Previdência e que passaram a ter direito a receber aposentadoria, demandando ainda mais recursos para arcar com todas essas despesas.

O resultado desta conjunção de fatores foi que a previdência passou a apresentar seguidos déficits, com a dívida crescendo de forma acelerada. Algumas tentativas de atacar o problema foram feitas, mas os avanços foram tímidos nessa área.

O governo do presidente Fernando Henrique Cardoso enviou uma proposta de reforma ao Congresso cujas principais mudanças foram a alteração da fórmula de cálculo dos benefícios do setor privado, com a implantação do fator previdenciário, a exigência de tempo de contribuição em vez de apenas tempo de serviço sem contrapartida contributiva e a implantação de idade mínima de aposentadoria no setor público – 60 anos para homens e 55 para mulheres.

⁹ Rocha e Caetano (2008)

O resultado mais visível dessa tentativa foi o advento do fator previdenciário, que é positivamente influenciado pelo tempo de contribuição e pela idade de aposentadoria, e negativamente influenciado pela expectativa de sobrevida no momento da concessão do benefício.

O governo Lula alterou novamente as regras do setor, tendo como principal iniciativa a instituição da contribuição previdenciária para inativos e pensionistas do setor público, o que teve um efeito de curto prazo de elevação da arrecadação.

No entanto, de acordo com o estudo de Rocha e Caetano (2008), o que ocorre atualmente é que a participação das despesas previdenciárias no PIB brasileiro é crescente, mesmo após a seqüência de reformas previdenciárias entre 1998 e 2003. O maior mérito das alterações foi o de conter a expansão mais acelerada dos gastos, embora não tenham sido capazes de alterar sua tendência.

Para os citados autores, o excesso de gastos com previdência no país deve-se a dois fatores: o primeiro e mais importante refere-se a falhas no desenho dos planos previdenciários, e o segundo refere-se ao caráter distributivo dos benefícios da Previdência.

A Previdência no Brasil cumpre relevante papel na redistribuição de renda e na redução da pobreza entre os idosos. Aproximadamente 90% da população idosa recebe algum tipo de benefício ou proteção social (como o programa rural e os benefícios assistenciais, assim como os concedidos em função da Loas – Lei Orgânica de Assistência Social), o que contribui para a redução da pobreza da população idosa e fazem que a taxa de pobreza da população com idade superior a 65 anos brasileira seja a menor da América Latina.

Dos 8% do desvio do gasto previdenciário brasileiro em relação a países com características semelhantes, apenas 1,9% referem-se às iniciativas com caráter redistributivo, sendo 0,5% do PIB gastos com BPC/Loas e 1,4% com os benefícios rurais. Os 6% restantes se devem a falhas de desenho do plano previdenciário.

Resumidamente, podemos destacar entre estas falhas de desenho o fato de os brasileiros se aposentarem antes e receberem suas aposentadorias por mais tempo do que seus congêneres em outros países do mundo. Mulheres brasileiras se aposentam em média 11 anos antes e recebem os benefícios por

aproximadamente 8 anos a mais que suas contrapartes da OCDE. Para os homens estes números são 9,5 e 7 anos, respectivamente¹⁰.

As regras de concessão das pensões por morte são também menos rígidas que as do resto do mundo. No Brasil não há exigência de período mínimo de contribuição, não há limite mínimo de idade, nem a pensão é retirada em caso de novo matrimônio.

Outro fator é a taxa de reposição dos benefícios, mais elevada no Brasil que nos outros países. O valor médio dos benefícios no Brasil é mais alto e possui uma dinâmica de crescimento acima do PIB do país, uma vez que os aumentos reais do salário mínimo exercem forte impacto sobre as contas da Previdência. Pela Constituição nenhum benefício pode ser inferior ao salário mínimo. Com isso, aumentos reais no salário mínimo implicam em aumentos relevantes dos gastos com Previdência, uma vez que a maior parte dos benefícios é de salários-mínimos.

A consequência dessas falhas é que a alíquota de contribuição no Brasil é muito alta e incompatível com o perfil demográfico do país, penalizando trabalhadores e empresas, além de desestimular a formalização e dificultar a criação e sobrevivência de novos negócios, que garantiriam a geração de riqueza do país. A alta tributação resultante acaba por frear o crescimento do país.

Os pesados gastos com a Previdência, apesar de terem algum efeito distributivo, deixam de ser destinados à saúde, educação, segurança e infraestrutura, áreas que teriam maior potencial de elevar o PIB do país por apresentarem maior produtividade.

O gasto previdenciário acima da média mundial e em trajetória ascendente influi decisivamente no dispêndio total do setor público, reduzindo a eficiência da economia e contribuindo para os problemas macroeconômicos apresentados pelo país.

4.3.Carga Tributária

Não há dúvida de que a carga tributária bruta brasileira aumentou consideravelmente nos últimos 12 anos. Com efeito, i) números do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) apontam que a carga saltou de cerca de 26% para 33,8% do Produto Interno Bruto (PIB) entre 1995 e 2005;2 ii)

¹⁰ Rocha e Caetano (2008)

estimativas da Secretaria da Receita Federal (SRF) apontam que em 2006 a carga tributária bruta atingiu 34,2% do PIB;³ e iii) estimativas apontam que esse número foi de 34,6% em 2006 e deve chegar a marca de 35,6% do PIB em 2007¹¹.

De acordo com o IBGE, os tributos brasileiros podem ser divididos em cinco categorias, quais sejam: i) impostos sobre produtos; ii) impostos sobre renda e a propriedade; iii) contribuições sociais efetivas; iv) outros impostos ligados à produção; e v) impostos sobre o capital. A chamada “carga tributária bruta” é simplesmente a soma dos itens de (i) a (v) dividida pelo PIB em um dado período contábil. Analisaremos os três primeiros grupos, que vêm a ser os mais relevantes.

4.3.1. A evolução dos impostos sobre produtos

Os impostos sobre produtos respondem por pouco mais de 40% da carga tributária bruta. De acordo com dados das Contas Nacionais Trimestrais do IBGE, a arrecadação desses impostos caiu como percentagem do PIB no primeiro governo Fernando Henrique Cardoso (de 13,3% no primeiro trimestre de 1995 para 11,3% no quarto trimestre de 1998); aumentou consideravelmente no segundo governo Fernando Henrique Cardoso (chegando a 14,4% do PIB no segundo trimestre de 2001); e, à exceção de uma queda durante o ano de 2003, manteve-se em torno de 14% do PIB nos anos mais recentes. Ao longo do período 1995-2007, a arrecadação anual com impostos sobre produtos cresceu cerca de 1,5% do PIB.

Sete tributos respondem por cerca de 98% da arrecadação total com esses impostos¹²: o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) que respondeu por cerca de 50% da arrecadação em 2005; a Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins), 28%; o Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI), 8%; o Imposto sobre Serviços (ISS), 4,5%; o imposto sobre importações, 3%; a Contribuição de Intervenção no Domínio Econômico incidente sobre as operações realizadas com combustíveis (Cide-Combustíveis), 2,5%; e o Imposto sobre Operações Financeiras (IOF), 2%.

Os aumentos de alíquota do Cofins respondem basicamente pelo aumento de arrecadação dessa categoria de impostos. Apesar de outras mudanças terem

¹¹ Santos et. al. (2008)

¹² idem

ocorrido – como as quedas de arrecadação do IPI e do imposto de importações (em relação ao PIB), o crescimento da arrecadação do IOF em 1999 para compensar o fim da CPMF, a estabilidade do ICMS, o pouco peso relativo do ISS e a criação da Cide-Combustíveis – o resultado líquido dessas mudanças foi próximo a zero, o que explica a relativa estabilidade da arrecadação dos impostos sobre produtos quando medida como percentagem do PIB, verificada desde então.

4.3.2.A evolução dos impostos sobre renda, propriedade e capital

Analisando-se a arrecadação agregada dos impostos sobre a renda e a propriedade e dos (pouco relevantes) “impostos sobre o capital” (doravante denominados IRPCs) no período 1995-2007, percebe-se que ela aumentou consideravelmente, quase dobrando de tamanho quando medida em percentagem do PIB (isto é, saindo de cerca 6% do PIB em 1995 para pouco acima de 10% do PIB em 2007).

Os cinco mais importantes impostos sobre renda e propriedade – quais sejam, o Imposto de Renda (IR), o Imposto sobre Veículos Automotores (IPVA) e o Imposto sobre a Propriedade Predial e Territorial Urbana (IPTU), além da CPMF e da Contribuição sobre o Lucro Líquido de Pessoas Jurídicas (CSLL) – responderam por cerca de 98% da arrecadação total dos IRPCs no período 2000-2005¹³. Em segundo lugar, notamos que somente a arrecadação do IR (que responde por pouco mais de 60% da arrecadação total dos IRPCs) aumentou cerca de 2% do PIB entre 1995 e 2007. E, se somarmos a esse aumento o impacto da criação da CPMF (cujas arrecadação estabilizou-se em cerca de 1,35% do PIB após a mudança de alíquota em 1999) e uma elevação de cerca de 0,5% do PIB na arrecadação da CSLL, conseguimos explicar praticamente todo o aumento da arrecadação dos IRPCs verificado no período 1995-2007 (como porcentagem do PIB). Com efeito, as contribuições para esse aumento tanto do IPTU quanto do IPVA foram pequenas.

¹³ Santos et. al. (2008)

4.3.3.A evolução das contribuições previdenciárias

Tomadas em conjunto, as chamadas contribuições previdenciárias respondem por cerca de 1/4 da carga tributária bruta. As mesmas aumentaram cerca de 2,5% do PIB no período 1995-2007¹⁴. As contribuições previdenciárias podem ser divididas basicamente em: a) contribuições de patrões e empregados para o Instituto Nacional do Seguro Social (INSS); b) contribuições para o Programa de Integração Social e o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PIS-PASEP); c) contribuições para o Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS); e d) contribuições para a aposentadoria dos funcionários públicos (pagas pelos próprios e pelo governo). Percebe-se, assim, que as contribuições previdenciárias apresentam dois componentes pouco usuais do ponto de vista conceitual: as contribuições de patrões e empregados ao FGTS (um fundo de propriedade dos trabalhadores) e as contribuições previdenciárias do governo enquanto empregador (isto é, um tributo pago pelo governo a ele mesmo!).

Enquanto a maior parte dos aumentos nas arrecadações do FGTS e do PIS-Pasep (pouco mais de 0,5% do PIB quando tomados em conjunto) e das contribuições do setor privado para o INSS (pouco mais de 1,2% do PIB de acordo com os dados do IBGE) se deu nos dois mandatos do presidente Fernando Henrique Cardoso, a maior parte do aumento recente das contribuições previdenciárias (como porcentagem do PIB) tem se verificado por conta de aumentos nas contribuições pagas pelos funcionários públicos e pelo governo “enquanto empregador” – sendo que as contribuições de servidores inativos e pensionistas instituídas pela reforma previdenciária de 2003 (cuja arrecadação foi pouco superior a R\$ 1,2 bilhão, ou cerca de 1/20 de 1% do PIB em 2006) explicam apenas uma pequena parte desse aumento.

4.3.4.A participação das empresas estatais federais

A carga tributária paga pelas estatais cresceu de 2,16% do PIB para 3,73% do PIB entre 1995 e 2006, ou de 1,68% para 3,73%, se excluirmos os valores recolhidos pelo Sistema Telebrás entre 1995 e 1998 – que foi privatizado em 1998

¹⁴ Santos et. al. (2008)

e, portanto, excluído da série a partir de 1999. Ou seja, as empresas remanescentes do governo federal mais do que dobraram seus recolhimentos tributários ao longo do período considerado (sendo que a grande maior parte desse aumento se deu no segundo governo FHC), apresentando incremento de 2,05 pontos percentuais (p.p.) do PIB – cerca de 1/4 do aumento da carga tributária bruta verificado no mesmo período¹⁵.

Essas evidências mostram que parte do excedente de renda extraído pelo governo com os tributos pertence ao próprio setor público, na medida em que possamos considerar as estatais como integrantes desse setor, o que de certo modo relativiza os impactos reais do aumento da carga tributária bruta sobre o setor privado da economia.

4.3.5.O aumento da carga tributária

Quanto à trajetória crescente da carga tributária no período, os componentes “impostos sobre produtos”, impostos sobre renda, patrimônio e capital, e contribuições previdenciárias parecem explicá-la em diferentes momentos¹⁶.

A carga tributária bruta apresentou sua maior elevação (3,2% do PIB) no subperíodo 1999-2002. Este foi caracterizado pela adoção de metas formais de superávit primário para o setor público, a partir da assinatura do acordo com o Fundo Monetário Internacional no final de 1998. As maiores responsáveis pelo aumento da carga tributária naquele subperíodo foram as arrecadações provenientes dos impostos sobre renda e patrimônio (elevação de 1,9% do PIB, percentual do qual pouco mais de 1/3 decorreu do aumento na alíquota da CPMF em 1999) e dos impostos sobre produtos (aumento de 1% do PIB).

O subperíodo 2003-2006, quando a carga tributária subiu 2,4% do PIB, se caracterizou pela continuidade da política de superávits primários, mas também por um cenário de relativo dinamismo macroeconômico (notadamente a partir de 2004). O principal responsável pelo aumento nesse subperíodo foi o componente contribuições à previdência (ainda que os impostos sobre a renda e o patrimônio também tenham subido significativamente), com elevação de 1% do PIB. Já o

¹⁵ Santos et. al. (2008)

¹⁶ idem

subperíodo 1995-1998, quando ocorreu o menor aumento na carga tributária em todo o período (1,6% do PIB), foi caracterizado pela ausência de metas fiscais.

A conclusão é que o processo de elevação da carga tributária bruta no período pós-real parece ter tido dois “momentos” básicos, quais sejam, a) um primeiro “momento” no período (1998-2003), em que a elevação da carga tributária bruta, crucial para a sustentabilidade da dívida líquida do setor público, se dá através de uma tributação mais pesada sobre as empresas estatais e da criação de novos impostos (indiretos e sobre o patrimônio) e/ou a majoração das alíquotas de impostos existentes (notadamente indiretos); e b) um segundo “momento” no período 2004-2007, em que a elevação dos impostos parece estar relacionada a um aumento da lucratividade das empresas e da formalização da economia (e do mercado de trabalho, em particular) associados a um novo (e ainda pouco compreendido) ciclo de crescimento econômico.

5 Conclusão

No início do Plano Real, o país teve que usar como instrumentos de política econômica as taxas de juros elevadas e o câmbio sobrevalorizado para facilitar a entrada de dólares e permitir o combate à inflação. Isso fez com que a dívida pública aumentasse exponencialmente. Enfrentou crises cambiais e fugas de capitais com novas elevações nas taxas de juros internas, com conseqüente ampliação dos gastos financeiros do governo e aumento da relação dívida líquida/PIB. Deparou-se ainda com uma crise de confiança em 2002 que desaguou em nova crise cambial e na mesma dinâmica de elevação dos juros e diminuição do crescimento. Elevou o superávit primário no início do governo Lula de 3,75%, para 4,25% do PIB, com objetivo de reduzir a relação dívida/PIB e combater a crise.

Com a retomada da confiança dos mercados devido à sua reação firme no combate à crise de 2002 e com a aceleração da expansão econômica mundial num cenário de extrema liquidez, o país se aproveitou da demanda aquecida pelas commodities, obtendo seguidos superávits comerciais e entrando numa nova fase de crescimento econômico.

O otimismo do mercado internacional com as possibilidades do Brasil fazia com que a entrada de divisas fosse constante, permitindo que o Banco Central adotasse uma política de acúmulo de reservas e mudança do perfil da dívida, reduzindo a participação dos títulos indexados ao dólar e aumentando a parcela prefixada e também a indexada à Selic ou à inflação.

Isso tornou o país menos vulnerável às variações da taxa de câmbio, e diminuiu a percepção de risco dos investidores com relação ao Brasil, levando-o inclusive a atingir a classificação “grau de investimento” das agências de avaliação de risco, fato inédito em sua história.

Todo esse ciclo virtuoso de mudança do perfil da dívida e de acúmulo de reservas internacionais suficientes para tornar-se um credor líquido externo,

permitiu que o Brasil iniciasse um ciclo de redução da taxa de juros interna. Os juros reais que já estiveram acima dos 20%, hoje estão entre 5% e 6% ao ano.

Muito já se avançou, mas ainda há muito a ser feito. Enquanto a maioria dos países relevantes possui taxas reais de menos de 3% ao ano – com alguns deles apresentando inclusive juros reais negativos como consequência do esforço de combate aos efeitos da crise iniciada em 2008 – o Brasil ainda apresenta taxas reais elevadas, mesmo após o esforço bem-sucedido de trazê-las para patamares mais baixos nos últimos anos.

Para reduzir as taxas reais ainda mais, de modo a alcançar os demais países, o Brasil precisa agora cuidar de sua política fiscal, excessivamente frouxa nos últimos 16 anos (desde o início do Real).

O Brasil gasta muito (em todas as esferas de governo), e gasta mal. A maior parte de suas receitas são empregadas em gastos de custeio e não em investimentos de tipo mais produtivo como infra-estrutura, educação, saúde e segurança.

Da mesma forma, a carga tributária é excessivamente alta para um país jovem, como é o caso brasileiro. E pior, é injusta, penaliza os mais pobres e sustenta um Estado ineficiente.

É necessário um ajuste fiscal urgentemente, para recuperar a capacidade de investir do país e baixar os juros. Porém, das duas formas de ajuste possíveis, o ideal é que ele seja feito pelo corte de gastos, já que um novo aumento da carga tributária certamente agravaria ainda mais o nosso já conhecido problema de competitividade. Os governos precisam ser mais eficientes, fazer mais com menos recursos, cortar desperdícios, e eliminar distorções do sistema.

Uma destas distorções ocorre na Previdência Social, que, desde a Constituição de 1988 – a “Constituição cidadã” – aumentou consideravelmente a cobertura dos benefícios sem ter uma fonte de recursos correspondente (incluindo no sistema cidadãos que nunca haviam contribuído, mas que passavam a ter direito de receber benefícios, como as aposentadorias rurais).

A Constituição manteve ainda o sistema de repartição simples, em que a geração ativa financia as aposentadorias da geração anterior e assim sucessivamente. Esse sistema funciona bem quando a proporção de trabalhadores ativos é bem superior à de trabalhadores inativos. No caso do Brasil essa relação

vem se deteriorando rapidamente, o que criará problemas sérios no futuro caso nada seja feito.

Outro ponto importante é a leniência das regras de aposentadoria e de concessão de pensões. Aqui as pessoas se aposentam muito cedo e recebem os benefícios durante muito tempo. O mesmo vale para as pensões, cujas regras não impõem condições rígidas e acabam desestimulando que as pessoas se engajem na força de trabalho.

O ajuste por meio do aumento de impostos é altamente desaconselhável, uma vez que penalizaria ainda mais o setor produtivo do país, já bastante sobrecarregado pela carga atual e pela concorrência do mercado informal, que não paga imposto.

Depois de tantas conquistas como a derrubada da inflação e o fim do endividamento externo, graças em grande parte à aplicação de uma política monetária austera, é hora de fazer o mesmo no âmbito de sua política fiscal, para baixar os juros reais e permitir um crescimento sustentável ainda mais acelerado.

6 Referências Bibliográficas

ARIDA, P; BACHA, E.; RESENDE, A. Credit, Interest and Jurisdictional Uncertainty: Conjectures on the Case of Brazil. In: GIAVAZZI, F.; GOLDFAJN, I.; HERRERA, S. (eds.). **Inflation Targeting, Debt, and the Brazilian Experience: 1999 to 2003**. Cambridge: MIT Press, 2005. p. 265-98.

BALDACCI, E.; GUPTA, S.; MULAS-GRANADOS, C., **Restoring Debt Sustainability After Crises: Implications for the Fiscal Mix**. IMF Working Paper 10-232 – Fundo Monetário Internacional, 2010. Disponível em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10232.pdf>.

BALDACCI, E.; KUMAR, M., **Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields**. IMF Working Paper 10-184 – Fundo Monetário Internacional, 2010. Disponível em <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10184.pdf>.

BLANCHARD, O. **Macroeconomia**. Tradução: Cláudia Martins, Mônica Rosemberg; Revisão Técnica: Eliezer Martins Diniz. 4 ed. São Paulo: Pearson Prentice Hall, 2007. p. 521-43

BLUMENSCHNEIN, F.; LEON, F. Uma Análise do Desempenho e da Segmentação do Sistema de Crédito à Exportação no Brasil. In: PINHEIRO, A.; MARKWALD, R.; PEREIRA, L. (orgs.). **O Desafio das Exportações**. BNDES, 2002. p. 175-243.

CARVALHO, C. E. Dívida pública: um debate necessário. In: SICSÚ, J.; PAULA, L. F.; MICHEL, R. **Novo desenvolvimentismo: um projeto nacional de crescimento com equidade social**. Rio de Janeiro: Manole/Konrad-Adenauer, 2005.

CASTRO, J. A. et al. **Gasto Social e Política Macroeconômica: Trajetórias e Tensões no Período 1995-2005**. IPEA Texto para Discussão 1324 – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2008. Disponível em http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/td_1324.pdf.

DORNBUSCH, R.; FISCHER, S. **Macroeconomia**. Tradução e Revisão Técnica: Roberto Luis Troster. 5 ed. São Paulo: Pearson Makron Books, 1991. p. 686-734

FAVERO, C.; GIAVAZZI F. **Inflation Targeting and Debt: Lessons from Brazil**. NBER Working Paper Series 10390, 21p, 2004. Disponível em <http://www.nber.org/papers/w10390.pdf>.

GARCIA, M. G. P; DIDIER, T. **Very High Interest Rate in Brazil and the Cousin Risks: Brazil during the Real Plan**. Fiscal and Financial Policy Reform in Latin America Conference at Stanford University, 2001, disponível em <http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/Papers/BrazilRisk010713.PDF>.

GARCIA, M. G. P; SALOMÃO, J. **Alongamento dos Títulos de Renda Fixa no Brasil**. PUC-Rio Texto para Discussão 515, 49p, 2006. Disponível em <http://www.econ.puc-rio.br/PDF/Td515.pdf>.

MAGALHÃES, J. L. **Por que as taxas de juros no Brasil continuam tão elevadas?** Uma visão do debate atual. Rio de Janeiro, 2006. 32p. Monografia - Bacharelado em Ciências Econômicas, PUC-Rio.

MODENESI, A. M. Por que a Taxa de Juros é Tão Alta no Brasil. **Valor Econômico**, 12 jun. 2006. Disponível em http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/pq_tx_juros_alta.pdf.

MODENESI, A. M. Por que a Selic é Tão Alta no Brasil. **Jornal do Economista**, 03 jul. 2006. Disponível em http://www.ie.ufrj.br/moeda/pdfs/selic_alta.pdf

MOREIRA, A; ROCHA, K. **A Política Fiscal e as Taxas de Juros Domésticas nos Países Emergentes**. IPEA Texto para Discussão 1438 – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2009. Disponível em http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/td_1438.pdf.

OLIVEIRA, A. G. **Uma Análise Do Juro e Spread Bancário Brasileiro**. Rio de Janeiro, 2009. 51p. Monografia - Bacharelado em Ciências Econômicas, PUC-Rio.

PIRES, M. C. P.; ANDRADE, J. P. **Uma Análise da Transmissão da Política Monetária e o Canal da Dívida Pública com Aplicação aos Dados Brasileiros**. IPEA Texto para Discussão 1379 – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2009. Disponível em http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/td_1379.pdf

ROCHA, K.; MOREIRA, A. **O Impacto da Política Fiscal nos Spreads Soberanos: a Austeridade Fiscal e a Qualidade do Ajuste**. IPEA Texto para Discussão 1422 – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2009. Disponível em http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/td_1422.pdf

ROCHA, R.; CAETANO, M. **O Sistema Previdenciário Brasileiro: Uma Avaliação de Desempenho Comparada**. IPEA Texto para Discussão 1331 – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2008. Disponível em http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/td_1331.pdf.

SANTOS, C.; RIBEIRO, M., GOBETTI, S. **A Evolução da Carga Tributária Bruta Brasileira no Período 1995-2007: Tamanho, Composição e Especificações Econométricas Agregadas**. IPEA Texto para Discussão 1350 – Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, 2008. Disponível em http://www.ipea.gov.br/sites/000/2/publicacoes/tds/td_1350.pdf.

SARDENBERG, C. A. O Brasil Diferente. **O Globo**, 04 nov. 2010.

SHIKIDA, C. D.; ARAÚJO Jr., A. Por Que o Estado Cresce e Qual Seria o Tamanho Ótimo do Estado Brasileiro? In: MENDES, M. (org.). **Gasto Público Eficiente: 91 propostas para o desenvolvimento do Brasil**. Rio de Janeiro : Instituto Fernand Braudel – Top Books, 2006. p. 71-95.

VELLOSO, R. **Reorientar o Gasto Corrente para Crescer Mais**. Movimento Brasil Eficiente, 2010a. Disponível em [http://www.brasileficiente.org.br/Resources/Downloads/Proj%20Contr%20Gasto%20\(final,%2026mai2010\).pdf](http://www.brasileficiente.org.br/Resources/Downloads/Proj%20Contr%20Gasto%20(final,%2026mai2010).pdf).

VELLOSO, R. Gastos e Juros em Ascensão. **O Globo**, 11 out. 2010b.