

7 POLÍTICA FISCAL

O padrão da política fiscal no primeiro quadrimestre de 2005 foi similar ao observado em 2004, resultando em elevado superávit primário do setor público consolidado, considerando-se o acumulado no ano (7,3% do PIB). Cabe ressaltar a contribuição dos governos subnacionais e das empresas estatais, reforçando o ótimo desempenho no âmbito federal. O resultado primário expressivo do setor público consolidado nos últimos 12 meses em abril (5,0% do PIB) sugere, em princípio, certa tranquilidade para a obtenção da meta de 4,25% do PIB, mas outros dilemas deverão exigir um posicionamento firme do governo no restante do ano.

Do ponto de vista macroeconômico, continua viva a discussão acerca do *mix* adequado entre as políticas fiscal e monetária. O aumento da taxa de juros a partir do segundo semestre do ano passado conviveu, pelo menos até o início deste ano, com um aumento importante do gasto público real (ver Seção Política Monetária). No próprio contexto da política fiscal, o aumento do superávit primário tem refletido, principalmente, a expansão da carga tributária, cuja intensidade tem permitido tanto o crescimento do gasto quanto a manutenção do resultado primário. Essa combinação, contudo, não é neutra em termos macroeconômicos, já que o aumento da tributação tem efeitos negativos do ponto de vista do estímulo à produção e ao investimento.

Um segundo ponto refere-se à natureza do gasto federal, crescentemente destinado à área social mas que vem, ao mesmo tempo, enrijecendo a estrutura do dispêndio. Por um lado, elevaram-se as transferências de renda a camadas de menor poder aquisitivo e com alta propensão a consumir. Por outro, dispositivos legais requerem a manutenção dos gastos em saúde, em termos de percentual do PIB (Emenda Constitucional 29), enquanto o volume de benefícios previdenciários tende a crescer nos próximos anos [Anexo IV.5 da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO)], levando a uma forte concentração do gasto nessas duas rubricas (já em 2004 representaram 80% dos gastos sociais diretos ou 10,6% do PIB).¹

Em um contexto de enrijecimento do gasto e restrição orçamentária, o governo federal tem buscado diferentes mecanismos para restaurar a capacidade de investimento do Estado, por exemplo, através de parcerias público-privadas (PPPs), — conforme decreto aprovado em abril de 2005² — e do estabelecimento do Projeto Piloto junto ao FMI, visando excluir do cálculo do resultado primário os gastos de investimento em projetos prioritários de elevado retorno. Em uma primeira fase, serão selecionados projetos envolvendo investimentos da ordem de R\$ 2,8 bilhões, já para 2005, e R\$ 3 bilhões, para 2006.

1. Ministério do Planejamento (2005), Orçamento Social 2002-2004.

2. Decreto 5.411, de 06/04/2005.

RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO

A elevação do superávit primário do setor público consolidado em relação a 2004 foi viabilizada pelo bom desempenho dos governos subnacionais e pelo excelente resultado do governo central (Tabela 7.1).

A elevação do superávit primário do Governo Central de 3,0% do PIB, em 2004, para 3,2% do PIB, no acumulado dos 12 meses, em abril de 2005, foi conseqüência do desempenho do Tesouro Nacional no primeiro quadrimestre de 2005, compensando o aumento do déficit previdenciário (já esperado).

No âmbito dos governos regionais houve uma melhora significativa do resultado dos municípios. Como se sabe, o superávit primário dos entes da federação reflete a obrigação de pagamentos mensais associados à renegociação da dívida subnacional junto à União e fixados como proporção da receita corrente líquida. Dessa forma, o aumento do ICMS repercute diretamente sobre os desembolsos a serem realizados.³ No primeiro trimestre de 2005, *vis-à-vis* 2004, houve uma elevação da receita de ICMS de 8,1% para 8,2% do PIB (com um aumento real quando deflacionado pelo IPCA de 7%). Esse incremento pode ser atribuído, em parte, ao impacto indireto da mudança na legislação do PIS e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins).

O mecanismo de cálculo para determinar o valor das prestações está levando uma série de estados a usar a denominada “contabilidade criativa” para evitar que o crescimento da

TABELA 7.1
RESULTADO PRIMÁRIO DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO — ABRIL DE 2005
[em % do PIB]

Composição	Janeiro-Abril		2004 (Ano)	Últimos 12 Meses — Abril
	2004	2005		
Governo Central	4,80	5,30	2,97	3,20
Tesouro Nacional + Bacen	6,41	7,05	4,78	5,04
INSS	(1,61)	(1,75)	(1,81)	(1,85)
Estados e Municípios	1,24	1,53	0,99	1,09
Estados	1,12	1,14	0,91	0,92
Municípios	0,13	0,39	0,08	0,17
Empresas Estatais	0,05	0,43	0,64	0,74
Federais	(0,20)	0,13	0,51	0,58
Estaduais	0,24	0,30	0,13	0,15
Municipais	0,01	0,01	0,00	0,00
Total Primário	6,10	7,26	4,58	5,03
Juros Nominais	7,76	8,44	7,25	7,49
Resultado Nominal do Setor Público Consolidado	(1,66)	(1,18)	(2,87)	(2,47)

Fonte: Bacen.

3. Vale ressaltar que 25% da arrecadação do ICMS são destinados aos municípios, sendo o critério principal o valor agregado pelos municípios. Nos municípios da capital, entre os mais endividados, o tributo é uma importante fonte de receita.

arrecadação se caracterize como aumento de receita. Alguns estados, por exemplo, estão criando fundos nos quais os empresários podem aplicar recursos e, posteriormente, descontar o montante do pagamento devido de ICMS. Sem tecer maiores considerações sobre as implicações sobre as finanças estaduais e municipais ou sobre se isso afeta o cumprimento da Lei de Responsabilidade Fiscal, essa “inovação” contábil tende a reduzir, em algum grau, as transferências dos governos subnacionais, a título de pagamento da dívida para o Governo Central.

O aumento do resultado das estatais deve ser encarado com ressalvas, pois estas seguem uma lógica própria, o que pode acarretar oscilações na sua contribuição ao superávit primário [ver *Boletim de Conjuntura* 65]. Isso quer dizer que o bom desempenho nos primeiros quatro meses de 2005 não necessariamente garante a projeção desse resultado para o restante do ano. No primeiro quadrimestre de 2004, por exemplo, a distribuição de lucros elevados fez com que o superávit primário fosse relativamente modesto, de 0,05% do PIB. Ainda assim, a contribuição das estatais para o superávit primário consolidado no ano como um todo foi expressiva, de 0,64% do PIB.

O DESEMPENHO DO GOVERNO CENTRAL NO PRIMEIRO QUADRIMESTRE DE 2005

O resultado primário do Governo Central alcançou 5,3% do PIB no primeiro quadrimestre de 2005, ante 4,8% no mesmo período de 2004 (Tabela 7.2). Esse desempenho pode ser

TABELA 7.2
RESULTADO PRIMÁRIO: GOVERNO CENTRAL — ACUMULADO ATÉ ABRIL

Composição	Em R\$ Milhões de Abril de 2005		% do PIB		Variação Real (%) Deflator: IPCA
	2004	2005	2004	2005	
Receita Total	146.525	159.362	25,32	25,99	8,8
Receitas do Tesouro + Bacen	116.836	126.761	20,19	20,67	8,5
Receita-INSS	29.688	32.601	5,13	5,32	9,8
(-) Transferência a Estados/Municípios	24.007	27.170	4,15	4,43	13,2
Receita Líquida	122.518	132.192	21,17	21,56	7,9
Despesa Primária ^a	95.626	101.470	16,53	16,54	6,1
Pessoal e Encargos Sociais	29.087	28.633	5,02	4,66	-1,6
Benefícios Previdenciários	26.892	28.782	4,65	4,69	7,0
Custeio e Capital + Bacen ^b	27.526	29.509	4,76	4,81	7,2
Despesa do FAT	2.696	2.674	0,47	0,44	-0,8
Subsídios e Subvenções Econômicas	1.325	2.514	0,23	0,41	89,7
Loas/RMV (1) (2)	2.412	2.745	0,42	0,45	13,8
Outras Despesas de Custeio e Capital	20.458	20.849	3,54	3,40	1,9
Bacen	634	727	0,11	0,12	14,6
Superávit Primário Critério Bacen	27.782	32.419	4,80	5,30	16,7
Ajuste Metodológico	1.142	667	0,20	0,11	
Discrepância Estatística ^c	(251)	1.030	-0,04	0,17	
Despesa Primária Total ^d	119.633	128.640	20,67	20,97	7,5

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

^a Não inclui transferências a estados e municípios.

^b Inclui transferências/despesas do Bacen.

^c Um valor positivo aumenta o superávit primário.

^d Inclui transferências a estados e municípios.

atribuído à elevação da receita líquida (de 21,2% para 21,6% do PIB) e à manutenção da despesa total (excluindo transferências a estados e municípios) no mesmo patamar do ano passado. Diante desses números, constata-se que, em termos de percentual do PIB, o aumento da arrecadação foi integralmente transformado em incremento do superávit primário.

A análise da estrutura de despesas revela o esforço empreendido pelo Governo Central. As despesas primárias mantiveram-se virtualmente estáveis como percentual do PIB, refletindo a queda do gasto com pessoal (0,37% do PIB) e das outras despesas de custeio e de capital (0,14% do PIB), que compensaram a elevação (já esperada) dos benefícios previdenciários e o aumento expressivo das transferências a estados e municípios.

Ressalva-se, aqui, que os aumentos, em termos de percentual do PIB, se concentraram em rubricas sobre as quais o governo não dispõe nenhum grau de discricionariedade, como é o caso das despesas previdenciárias e das transferências a estados e municípios. O dispêndio com pessoal, por exemplo, ainda que apresente certo grau de rigidez, é passível de controle ao longo do processo de negociação salarial e inclusive chegou a decrescer no período observado.

Entretanto, a despeito do ótimo resultado obtido pelo Governo Central nos primeiros quatro meses do ano, há tendência à elevação dos gastos previdenciários (associada principalmente ao aumento do salário mínimo para R\$ 300 em maio) e espaço para incremento do dispêndio com pessoal (pois o decreto de programação financeira supõe estabilidade em termos de percentual do PIB).

ARRECADAÇÃO E CARGA TRIBUTÁRIA

Os dados de arrecadação federal cresceram no primeiro quadrimestre de 2005 quando comparados ao mesmo período de 2004 em termos reais, mas mantiveram-se relativamente estáveis em termos de percentual do PIB (19,3%). As mudanças na incidência da Cofins nos primeiros meses do ano passado induziriam exatamente a essa expectativa (Tabela 7.3).⁴

A manutenção da arrecadação pode ser atribuída, contudo, à redução do Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) sobre o rendimento do capital (decorrente de mudanças na sistemática de arrecadação, agora concentrada no terceiro bimestre e no final do ano). Adicionalmente, o reajuste da tabela do Imposto de Renda (IR) não implicou maiores perdas para a receita em relação a 2004, provavelmente tendo sido compensado pelo aumento da massa salarial.

As estimativas disponíveis no decreto de programação financeira, publicado em fevereiro de 2005, para receita administrada⁵ — e que calibrava a receita para que esta atingisse os 16,1% do PIB — de R\$ 102,5 bilhões ficaram aquém da arrecadação efetiva observada no primeiro quadrimestre (R\$ 108,3 bilhões). Ainda que as expectativas de crescimento do PIB e da inflação não se concretizem plenamente, a trajetória do PIB, em termos nominais, aparentemente tende a se manter, *grosso modo*, conforme o esperado. Assim, o desempenho da receita sugere, *caeteris paribus*, uma tendência à elevação da carga tributária de 2004 para 2005.

Entretanto, o pacote de medidas tributárias com a finalidade de desonerar os gastos privados em investimentos, atualmente em discussão, pode implicar redução da carga tributária

4. Na comparação de 2005 com 2004, há quatro meses de arrecadação plena da nova Cofins contra a com cobrança parcial no ano passado (a cobrança da nova alíquota só começou em fevereiro e a incidência sobre as importações só em abril).

5. Conceito de receita administrada líquida de incentivos e restituições.

TABELA 7.3
RECEITA FEDERAL: ACUMULADO JANEIRO-ABRIL — 2004-2005

Receitas	Em % do PIB		Variação Real IPCA [R\$ de Abril/05 (%)]	Participação %		2005 (R\$ Milhões)
	2004	2005		2004	2005	
Imposto sobre Importação	0,50	0,48	2	2,49	2,60	2.913
IPI	1,28	1,36	13	7,05	6,64	8.247
Imposto sobre a Renda	6,69	6,48	3	33,60	34,68	39.324
Pessoa Física	0,43	0,49	20	2,52	2,23	2.953
Pessoa Jurídica	2,77	3,07	18	15,92	14,36	18.635
Retido na Fonte	3,49	2,92	-11	15,15	18,10	17.736
Rendimentos do Trabalho	1,81	1,77	4	9,17	9,36	10.733
Rendimentos do Capital	1,16	0,67	-39	3,45	6,01	4.037
IOF	0,31	0,31	6	1,61	1,61	1.882
ITR	0,01	0,01	-2	0,03	0,03	33
CPMF	1,54	1,52	5	7,89	7,97	9.238
Cofins	4,31	4,55	12	23,55	22,36	27.570
PIS/Pasep	1,17	1,15	4	5,95	6,06	6.965
CSLL	1,41	1,57	19	8,16	7,29	9.553
Cide-Combustíveis	0,49	0,42	-10	2,16	2,55	2.525
Outras Receitas Administradas	0,35	0,35	5	0,88	0,86	2.121
Receitas Administradas pela SRF	18,06	18,20	7	94,29	93,62	110.372
Demais Receitas	1,23	1,10	-5	5,71	6,38	6.678
Total das Receitas	19,29	19,30	6	100,00	100,00	117.050

Fontes: Secretaria da Receita Federal e Decreto de Programação Financeira (Decreto 5.411/05).

em percentual do PIB. Se consideramos o agregado da receita esperada pelo Decreto de Programação Financeira, há espaço para isto sem ameaçar as metas de superávit primário ou de arrecadação para 2005. Adicionalmente, caso se confirme a redução do ritmo de crescimento em 2005 *vis-à-vis* 2004, provavelmente haverá um impacto sobre a arrecadação. Ainda é muito cedo, portanto, para fazer afirmações peremptórias.

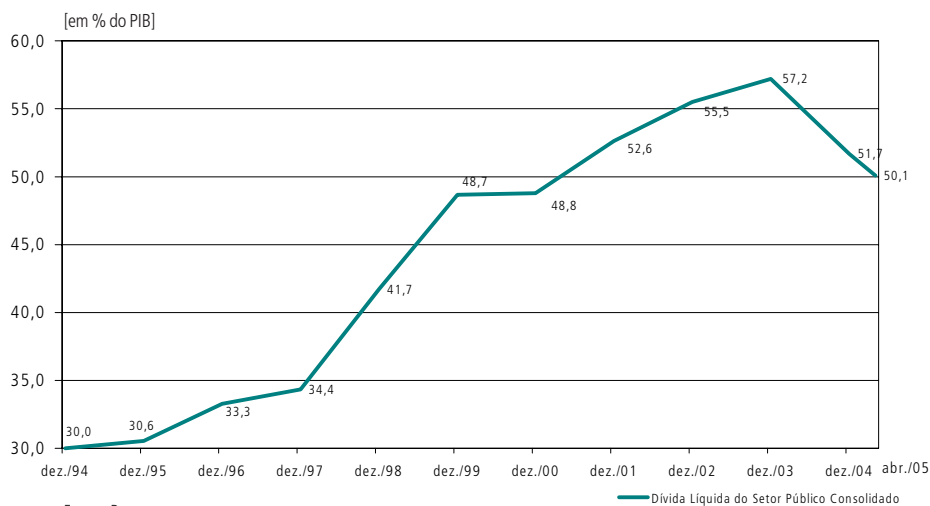
A LDO para 2006 limitou, para fins de elaboração do orçamento, a receita administrada pela Secretaria da Receita Federal (SRF) a 16% do PIB em 2006. Caso este aumento, sugerido pela arrecadação no primeiro quadrimestre, se materialize efetivamente em 2005, é plausível imaginar que haveria uma queda da carga tributária significativa em 2006.

DÍVIDA

O esforço do governo, materializado pela queda do déficit nominal, assegurou a trajetória declinante da dívida. Se em dezembro de 2004 ela era de 51,7% do PIB, em abril ela havia caído para 50,1% do PIB (Gráfico 7.1). Além do superávit primário, a queda refletiu, também, a valorização do câmbio, que mais do que compensaram a elevação expressiva da taxa de juros real.

GRÁFICO 7.1

EVOLUÇÃO DA DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO: SALDO EM FINAL DE PERÍODO — DEZEMBRO 1994-2004/ABRIL 2005



Paralelamente à queda da dívida, o governo vem promovendo uma política no sentido de melhorar o perfil da dívida mobiliária (que corresponde a 86,9% da dívida líquida do setor público consolidado). Essa iniciativa consiste na redução da exposição cambial, através da diminuição dos títulos cambiais e operações com derivativos vinculadas à moeda estrangeira em prol do aumento de títulos prefixados. Concretamente, nos últimos anos, após uma contração da dívida cambial (inclusive *swaps*) — de 33,8% do total da dívida em títulos federais em outubro de 2001 para 9,3% em dezembro de 2004 e 4,4% em abril de 2005 —, houve um aumento do peso dos prefixados — de 1,7% em janeiro de 2003 para 19,3% em abril de 2005 — e dos remunerados com base na Selic, inclusive *swaps* — de 41,9% para 55,6% do total entre janeiro de 2003 e abril de 2005 (Gráfico 7.2).

A combinação de uma Selic média de 19,3% em 2005 e uma ligeira desvalorização da taxa de câmbio (fechando 2005 em R\$ 2,66), já supondo um superávit primário de 4,5% do PIB (ou seja, acima da meta estipulada na LDO), acarretaria uma trajetória ascendente da dívida líquida do setor público, que passaria dos 50,1% do PIB observados em abril de 2005 para 51,7% do PIB em dezembro de 2005. A reversão dessa tendência se daria já em 2006, quando a dívida, em dezembro, seria de 50,9% do PIB (Gráfico 7.3).

GRÁFICO 7.2

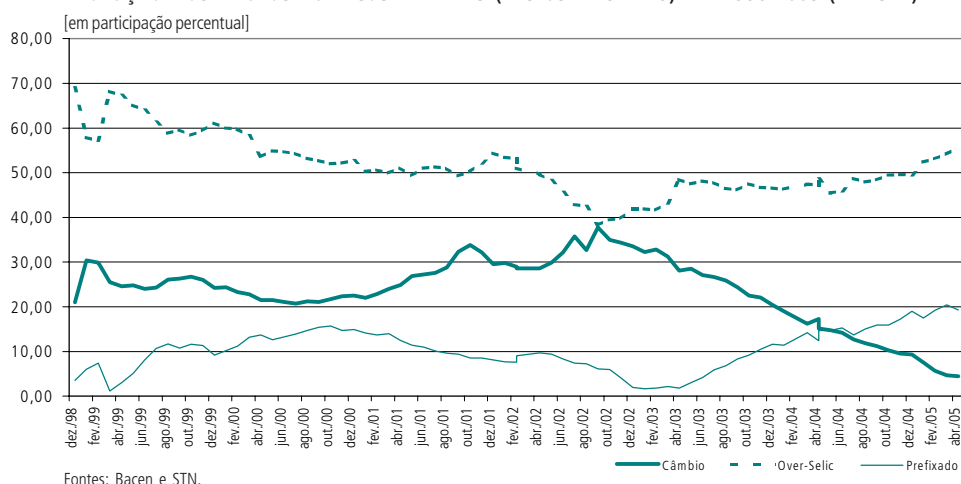
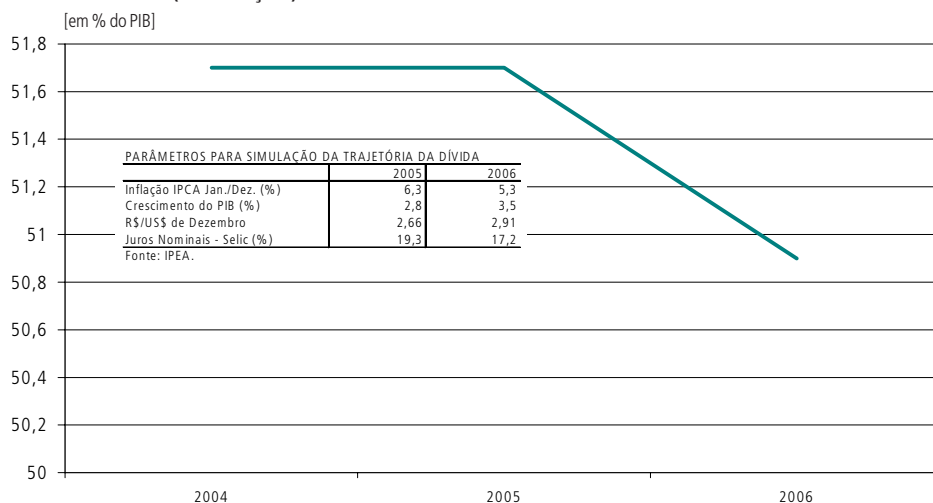
EVOLUÇÃO DOS TÍTULOS PÚBLICOS FEDERAIS (INCLUSIVE *SWAPS*) — 1998-2005 (MENSAL)

GRÁFICO 7.3

SIMULAÇÃO DA EVOLUÇÃO DA DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO — 2004 (EFETIVO) E 2005-2006 (SIMULAÇÃO)**LEI DE DIRETRIZES ORÇAMENTÁRIAS PARA 2006**

A LDO para 2006, recentemente encaminhada ao Congresso Nacional, está associada ao objetivo oficial de conservar a meta de superávit primário do setor público em 4,25% do PIB, implicando resultados primários para o período de 2,45% do PIB para o Governo Central, de 1,1% do PIB para os estados e municípios (e suas respectivas estatais) e de 0,7% do PIB para as estatais federais. Segundo as estimativas do governo, os superávits primários programados permitirão uma redução da relação dívida/PIB de 51,2%, em 2006, para 48,4% do PIB, em 2008. A trajetória está descrita na Tabela 7.4. Contudo, cabe ressaltar que, segundo a própria LDO: "(...) Por sua vez, os resultados nominal e de estoque de dívida são indicativos, já que estes resultados não podem ser controlados pela atuação exclusiva do Poder Executivo, sendo afetados pelos objetivos da política monetária com relação ao controle inflacionário e passíveis de outros eventos, como crises internacionais."⁶

Os cálculos do governo basearam-se nos parâmetros macroeconômicos dispostos na Tabela 7.5. Esses parâmetros balizaram os cálculos apresentados na lei, desde as estimativas de trajetória da dívida líquida do setor público e superávit primário até a evolução do déficit previdenciário.

A grande novidade da LDO para 2006 consistiu na proposta de limites para o gasto corrente primário (17% do PIB) e para a receita administrada pela SRF líquida de restituições e incentivos fiscais (16% do PIB) (Tabela 7.6).

TABELA 7.4
TRAJETÓRIA ESTIMADA PARA A DÍVIDA LÍQUIDA DO SETOR PÚBLICO — LDO 2006

Variáveis (% do PIB)	2006	2007	2008
Superávit Primário do Setor Público Não-Financeiro	4,25	4,25	4,25
Dívida Líquida sem o Reconhecimento de "Esqueletos"	50,51	49,41	47,91
Previsão para o Reconhecimento de "Esqueletos"	0,71	0,65	0,52
Dívida Líquida com o Reconhecimento de "Esqueletos"	51,22	50,06	48,43

Fonte: LDO.

6. LDO, Anexo IV.a, Anexo de Metas Fiscais.

TABELA 7.5
PROJEÇÃO DOS PARÂMETROS MACROECONÔMICOS PARA 2006-2008 — LDO 2006 A 2008

Variáveis	2006	2007	2008
PIB Real (Crescimento % a.a.)	4,50	4,50	4,50
Taxa Real de Juros Implícita sobre a Dívida Líquida do Governo (Média % a.a.)	9,99	9,48	8,83
Câmbio (R\$/US\$ — Média do Ano)	2,90	3,05	3,16

Fonte: LDO.

TABELA 7.6
RESULTADOS E METAS DE POLÍTICA FISCAL — 2003 A 2005

Discriminação	2003 ^a		2004 ^a		2005 ^b
	R\$ Bilhões	% do PIB	R\$ Bilhões	% do PIB	% do PIB
Receita Primária	358,9	23,06	423,7	24,00	23,70
Administrada pela SRF ^c	242,5	15,59	286,8	16,20	16,11
Despesa Primária ^d	319,6	20,54	374,3	21,20	21,46
Gastos Correntes Primários ^e	252,4	16,22	295,8	16,70	16,85
Investimentos ^f	7,0	0,45	11,0	0,60	0,62
Transferências a Estados e Municípios	60,2	3,87	67,6	3,80	3,99
Resultado Primário do Governo Central ^g		3,11		3,47	3,15

Fontes: STN e Decreto de Programação Financeira 2005.

^a Dados da Execução Financeira do Tesouro Nacional.

^b Dados do Decreto de Programação Financeira do Tesouro Nacional.

^c Considerou-se o dado de Receita do Tesouro (STN, exclusive restituições e incentivos fiscais) e foram extraídas as Demais Receitas (SRF) para se obter o dado de Receita Administrada pela SRF líquida de incentivos e restituições.

^d Foram incluídas transferências.

^e Considerou-se a despesa primária (-) transferências a estados e municípios (-) investimento (obtido em www.stn.fazenda.gov.br).

^f Considerou-se que os investimentos em 2005 se manterão, em termos de percentual do PIB, no mesmo patamar de 2004.

^g Inclusive estatais.

Adicionalmente, a LDO contempla o reajuste do salário mínimo atrelado à previsão de elevação do PIB *per capita* em 2005.⁷ Tanto as despesas quanto as receitas do INSS cresceram desde 2004, mas as primeiras caminham a um ritmo muito mais célere que as últimas, pressionando o déficit previdenciário. Caso a expectativa de crescimento do PIB para 2005 não se concretize será mais difícil compensar um potencial aumento de despesa através do incremento da arrecadação (caso a receita administrada pela SRF seja efetivamente limitada a 16% do PIB), o que exigiria cortes compensatórios de gastos para uma dada meta de primário.

Diante do enrijecimento da estrutura de despesa e dos limites impostos à receita administrada e do gasto corrente primário, o aumento do salário mínimo em 2006 poderá ampliar a participação relativa dos benefícios previdenciários e assistenciais na despesa primária,

7. "Art. 59. O orçamento da União incluirá os recursos necessários ao atendimento:

I - do reajuste dos benefícios da seguridade social de forma a possibilitar o atendimento do disposto no art. 7º, inciso IV, da Constituição, garantindo-se aumento real do salário mínimo em percentual equivalente ao crescimento real do PIB *per capita* em 2005;

(...) § 1º Para efeito do inciso I, será considerada a projeção do crescimento real do PIB per capita de 2005 constante da proposta orçamentária para o exercício de 2006".

ainda que isso seja atenuado pela possibilidade de condicionar o índice ao PIB efetivamente observado em 2005. A isto deve ser acrescentado o fato de que o reajuste real do salário mínimo de 8% neste ano incidirá sobre o ano completo em 2006, e não apenas sobre sete meses como no ano em curso — o que *per se* tenderá a aumentar a relação despesas INSS/ PIB em 2006.

Essa situação pode ameaçar a concretização do chamado Projeto Piloto de Investimentos, “estruturado de forma a aumentar a capacidade de investimento público sem comprometer os esforços de ajuste fiscal”.⁸ Este projeto prevê investimentos de R\$ 2,8 bilhões (ou seja, menos de 0,2% do PIB) para 2005 e até R\$ 3 bilhões para 2006.

Ante a tendência estrutural de elevação do déficit previdenciário, reforçada pela expectativa de aumento real do salário mínimo em 2005 e seus impactos nas contas de 2006, e a limitação das receitas e das despesas a tetos definidos em termos de percentual do PIB, o cumprimento do conjunto de metas poderá não ser trivial (pois, caso haja aumento do déficit previdenciário, seria preciso reduzir os demais gastos correntes primários). Caso o déficit da previdência seja superior ao esperado, para preservar a meta de superávit primário, poderá haver comprometimento de recursos supostamente destinados ao Projeto Piloto de Investimentos. Esse cenário dependerá do comprometimento do governo com os tetos supramencionados.

CONCLUSÃO

A expectativa para 2005 é de manutenção do superávit primário acima da meta em uma tentativa de evitar a reversão da trajetória descendente da dívida (influenciada pelos juros mais altos, pressão esta atenuada pela valorização cambial). A contribuição do governo federal será fundamental, dada a expectativa de aumento do déficit da previdência, mas esbarra na rigidez do gasto.

De acordo com o Decreto de Programação Financeira, se o governo efetivamente se ativer aos 4,25% do PIB de superávit primário, a despesa primária poderia crescer, aproximadamente, 0,8% do PIB ao longo de 2005.

Em suma, o aumento de arrecadação observado no primeiro quadrimestre de 2005 permitiu o aumento do superávit primário em termos de percentual do PIB. O importante, de agora em diante, é evitar que esse esforço seja dissipado e conservar a trajetória declinante da relação dívida/PIB.

8. Anexo IV.a, Anexo de Metas Fiscais.

