

PANORAMA CONJUNTURAL

O comportamento frustrante do Produto Interno Bruto (PIB) no terceiro trimestre e a apreciação da taxa de câmbio real verificada nos últimos meses reforçam a importância de que o país tenha uma trajetória declinante da taxa de juros ao longo de 2006. Ao mesmo tempo, o Brasil deve se preparar para diminuir a resistência à continuidade da redução da taxa, que irá se verificar a partir do terceiro trimestre do próximo ano se o processo de baixa for intensificado nos próximos meses. Uma simples conta ajuda a entender as razões disso. Tomemos como referência para 2006 três parâmetros: *a*) o nível de risco-país, hoje em torno de 350 pontos; *b*) a taxa de juros dos títulos públicos de 5 anos nos Estados Unidos, que poderá estar daqui a alguns meses em torno de 5,0% a.a.; e *c*) um diferencial entre as taxas de inflação do Brasil e dos Estados Unidos estimado em torno de 2,5%, para uma inflação nos Estados Unidos, ano que vem, entre 2,0% e 2,5%. A composição desses três elementos gera uma arbitragem de juros nominais líquidos, em reais, de 11,4%, o que corresponde, dada uma alíquota do Imposto de Renda na Fonte (IRF) de 20% para as aplicações de 12 meses, a uma Selic nominal bruta de 14,3%.

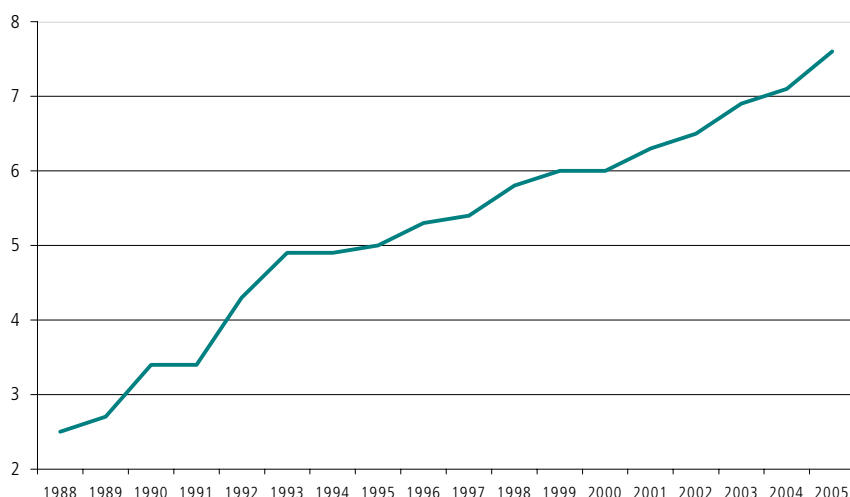
Na hipótese de o Banco Central (Bacen) diminuir a taxa de juros em 50 pontos por reunião ao longo dos encontros do Comitê de Política Monetária (Copom) do próximo ano, no quarto trimestre de 2006 iremos esbarrar nessa restrição. É obrigação do governo preparar-se para esse cenário, considerando um contexto em que a euforia dos mercados emergentes observada nos últimos anos provavelmente terá ficado para trás.

O plano fiscal de longo prazo elaborado pelo Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão (MPOG) parte exatamente do pressuposto de que, uma vez reduzidas as taxas de juros reais, que atuaram como um óbvio fator de atratividade de recursos nos últimos dois anos, o país terá de se preparar para estar em condições de promover novas reduções das taxas, ao longo da segunda metade da década, sem que isso comprometa a estabilidade alcançada a duras penas. Isso requer atuar incisivamente sobre os determinantes do risco-país.

Um elemento central dessa estratégia será a necessidade de promover uma profunda reforma da previdência social em 2007. O Gráfico 1 é auto-explicativo. Embora a sociedade brasileira, de um modo geral, através das suas lideranças políticas, dos formadores de opinião e da opinião pública, persista na atitude de negar relevância à magnitude do tema, o fato é que o agravamento do problema salta aos olhos: a despesa do Instituto Nacional de Seguro Social (INSS), que era de 2,5% do PIB em 1988, ano da atual Constituição, atingiu 4,9% do PIB ao ser lançado o Plano Real em 1994, 6,5% do PIB no final do governo passado (2002) e deverá ser de mais de 7,5% do PIB em 2005.

A dimensão do gasto previdenciário no Brasil é uma anomalia, por qualquer parâmetro internacional de comparação. Se à despesa do INSS adicionarmos o que se gasta com servidores inativos da administração pública, chega-se a um gasto total com aposentadorias e

GRÁFICO 1
DESPESAS DO INSS — 1988-2005
 [em % do PIB]



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

pensões de 12% do PIB, maior que o de países como Holanda, Estados Unidos ou Canadá, em que pese o fato de que nesses países o percentual de indivíduos com idade acima de 60 anos é de aproximadamente três vezes a proporção verificada no Brasil. Enquanto isso, de um modo geral, os países asiáticos gastam com previdência social menos que 5% do PIB, o que permite a conclusão de que, se quisermos emular o crescimento dos países asiáticos, precisamos, antes de mais nada, aprender a imitá-los.

Na ausência de uma reforma nas regras de aposentadoria que modifique parâmetros fundamentais — como os requisitos de idade ou o diferencial entre homens e mulheres — e que será, pela sua própria natureza, profundamente controversa, será difícil ter perspectivas muito promissoras para o país, associadas à recuperação do investimento público e à ampliação da despesa nas áreas hoje estranguladas pelo gasto previdenciário.

Essa expansão da despesa previdenciária se soma a um quadro geral de crescente pressão fiscal, iniciada no começo dos anos 1990, intensificada no Governo Fernando Henrique Cardoso e continuada no governo atual. A Tabela 1 mostra isso de forma clara. O gasto público tem aumentado excessivamente e com baixos níveis de eficiência. É preciso conter esse processo.

De um modo geral, o período 1994-2005, no que se refere à execução fiscal, foi marcado pelos seguintes elementos. Primeiro, conforme enfatizado, foi acompanhado de um

TABELA 1
DESPESA PRIMÁRIA DO GOVERNO CENTRAL
 [em % do PIB]

Composição	1994	Nov. 2004/out. 2005
Transferências a estados e municípios	2,5	4,1
Pessoal	5,1	4,8
INSS	4,9	7,4
Outros	4,0	5,6
Total	16,5	21,9

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN).

aumento significativo da participação do gasto público na economia. Segundo, assistiu a uma redução do investimento público, uma vez que a expansão da despesa foi toda ela concentrada no gasto corrente, que comprimiu o espaço para a realização de obras públicas. Finalmente, essa expansão fiscal foi financiada mediante um notável aumento da carga tributária, que antes do Plano Real, em 1993, era de 25% do PIB e estima-se que venha a atingir nada menos que 37% do PIB em 2005. Em outras palavras, tivemos, em 12 anos, um aumento da carga tributária de 1% do PIB por ano! Este é, sem dúvida, um fator determinante para os baixos índices de investimento e de crescimento do produto nos últimos anos.

Chegamos ao ponto central da questão. Em um artigo clássico da literatura sobre “regras fiscais”, James Poterba, um conhecido especialista internacional no tema, afirma que “se a sociedade exhibe preferências dinamicamente inconsistentes em relação à política fiscal, sempre preferindo um déficit público maior no presente em relação ao que teria escolhido em períodos anteriores, então regras fiscais podem prover um mecanismo para limitar a discricionariedade de futuras deliberações orçamentárias”.¹ O raciocínio não é difícil de entender: se um gasto é aumentado no ano t , sob a premissa de que será compensado por um esforço fiscal a ser feito no ano $(t + 1)$ mas, ao chegar o momento do ajuste, há uma “fuga para a frente”, adiando-se o mesmo para $(t + 2)$, a tendência é que haja desequilíbrios que tenderão, cedo ou tarde, a desaguar em um processo inflacionário — decorrente da emissão monetária — e/ou em uma acumulação acelerada de dívida pública.

A adoção de um superávit primário elevado, mantido por um longo período, foi a tentativa do Estado brasileiro de responder a esse desafio da “inconsistência das preferências”, evitando que a dívida pública mantivesse a trajetória explosiva observada nos primeiros anos do Plano Real. Esse compromisso foi reafirmado pelo atual governo, inicialmente através da promessa feita durante a campanha eleitoral na chamada *Carta aos brasileiros* e, posteriormente, pela política fiscal adotada desde 2003. O problema é que isso coincidiu com novas pressões do gasto. Ou seja, na prática, manteve-se a característica da política fiscal do governo anterior, de elevar simultaneamente tanto a receita como a despesa, expressas como proporção do PIB.

Se a existência de um superávit primário baixo pode ser a base de um processo explosivo de endividamento, o modelo de política fiscal adotado no Brasil desde 1999 também deixa a desejar. Isso porque, embora evite uma explosão da dívida pública, tende a sacrificar o crescimento, pelo efeito combinado do baixo investimento e da pesada carga tributária. A solução disso requer uma combinação de três elementos:

- uma reforma profunda da previdência social, pelas razões antes apontadas;
- a aprovação de uma proposta que diminua o grau de “engessamento” do orçamento, para ampliar a disponibilidade de recursos para setores que precisam ser beneficiados por um aumento do gasto público, inviabilizado pelas atuais vinculações; e
- medidas tendentes a reduzir a carga tributária, que se tornou excessivamente onerosa, prejudicando a competitividade da economia, o nível de produção e a geração de empregos.

A proposta de longo prazo elaborada pelo MPOG busca exatamente essa conciliação entre diversos objetivos. Em primeiro lugar, por antecipar um debate que, caso contrário, terá

1. Ver Poterba, J., Do budget rules work? National Bureau of Economic Research (NBER), *Working Paper*, 5.550, p. 9-10, Apr. 1996.

fatalmente de ocorrer em 2007 [quando se esgotam, no final do ano, a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) e a Desvinculação dos Recursos da União (DRU)], permitindo ao próximo governo se concentrar nas reformas estruturais mais polêmicas, como a previdenciária e a tributária. Em segundo, por modificar parcialmente as regras de vinculação de recursos, ampliando a liberdade alocativa na definição das prioridades orçamentárias ano a ano e liberando recursos para a realização de investimentos. E, em terceiro lugar, por acenar concretamente com a perspectiva de redução da carga tributária nos próximos anos.

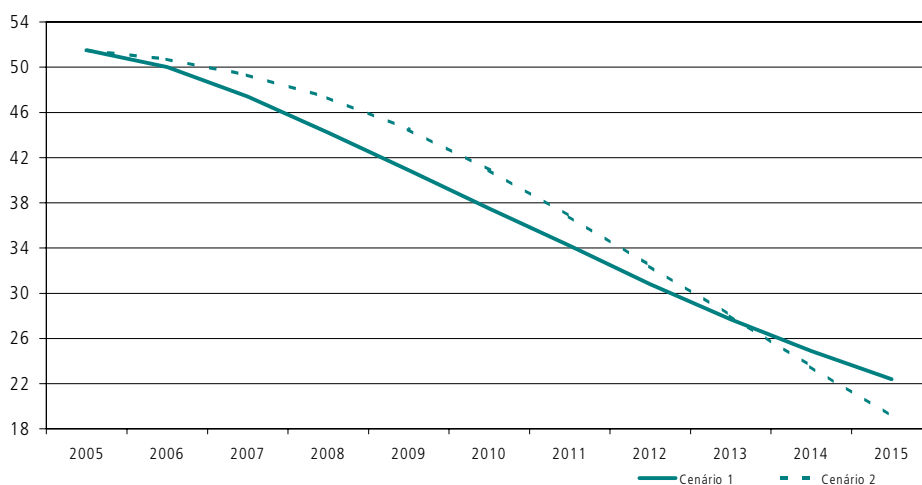
O Ipea tem defendido que essa iniciativa deveria se dar no contexto da adoção de uma política fiscal destinada a gerar um superávit primário na vizinhança de 5% do PIB — o que pode, evidentemente, implicar um superávit de, por exemplo, 4,75% do PIB — ainda por um par de anos, especificamente em 2006 e 2007. A racionalidade disso aparece no Gráfico 2. Ele foi gerado com base, resumidamente, nas seguintes hipóteses:

Cenário 1: Realização de novas reformas, tanto em 2006 como por parte do governo a ser escolhido em outubro e adoção de um superávit primário de 4,75% do PIB em 2006 e 2007, declinando suavemente nos anos seguintes, até pouco menos de 2,5% do PIB em 2015. Nesse contexto, as taxas de juros reais cairiam rapidamente nos próximos anos, para aproximadamente 9% em 2007, 6% no final do próximo governo e 5% no final da projeção de 10 anos.

Cenário 2: Ausência de reformas e superávit primário de 4,25% do PIB, mantido até o final da projeção. Nesse cenário, as taxas de juros reais, em face da menor redução da dívida líquida, seriam maiores do que no cenário anterior, nos primeiros anos. A longo prazo, como diante da tendência de queda do superávit primário no primeiro cenário, as curvas de superávit primário acabariam se cruzando, a dívida pública cairia ainda mais, no Cenário 2.

O problema é que, em um período crucial, como será o dos próximos dois a três anos, em que se definiriam as chances de êxito da política fiscal no futuro, o benefício de redução da dívida seria inicialmente menor no Cenário 2. No Cenário 1, a dívida pública cairia dos 52% de 2005, para 47% do PIB em 2007, 44% do PIB em 2008 e 38% do PIB em 2010, mostrando, inequivocamente, a melhoria resultante da estratégia adotada; enquanto, no Cenário 2, o processo seria mais lento e a dívida cairia menos, para 49% do PIB em 2007,

GRÁFICO 2
DÍVIDA PÚBLICA — 2005-2015
[em % do PIB]



Fonte: STN.

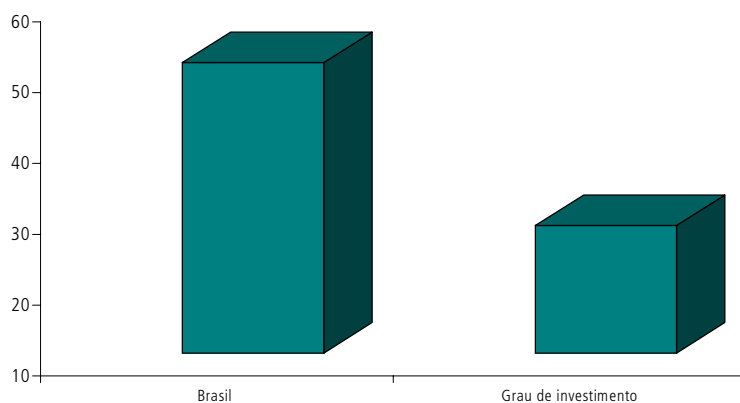
47% do PIB em 2008 e 41% do PIB em 2010. Analogamente, no Cenário 1, as Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSPs) seriam de menos de 1% do PIB em 2007 e seriam “zeradas” já em 2008; enquanto, no Cenário 2, o desaparecimento do déficit público só se daria posteriormente.

Um superávit primário em torno de 5% do PIB é importante para assegurar a redução da relação dívida pública/PIB para patamares consistentes com aqueles exibidos por países emergentes que alcançaram a categoria de *investment grade*, conforme mostra o Gráfico 3.² Enquanto o Brasil tem uma dívida líquida de 51% do PIB, os países que se situam no primeiro degrau da categoria de “grau de investimento” têm uma dívida líquida, em média, de 28% do PIB.³ Dessa forma, a taxa de juros real de longo prazo poderia cair mais rapidamente se uma meta de superávit primário nesses níveis fosse oficializada para os próximos dois a três anos.

Por isso, o Ipea reafirma a sua defesa de um superávit primário da ordem de 5% do PIB, que tem sido feita com insistência neste Panorama Conjuntural, acompanhada agora da adoção de um plano fiscal de 10 anos, que permita reduzir a carga tributária e, simultaneamente, criar espaço para o aumento do investimento público.⁴ A chave para isso é a adoção de um teto declinante para a relação despesas correntes/PIB e a redução das vinculações. Ressalte-se que, a rigor, em face do resultado primário que realisticamente cabe esperar para 2005, considerando que já estamos em dezembro, uma meta de superávit nesse conceito de, por exemplo, 4,75% do PIB para 2006 — maior do que a meta prevista atualmente — implicaria, na prática, adotar uma política fiscal expansionista, não representando, portanto, um aperto fiscal.

Em relação ao teto das despesas correntes, cabe frisar que, como se trata de uma diminuição muito suave, isso seria perfeitamente consistente com um aumento do gasto em

GRÁFICO 3
DÍVIDA LÍQUIDA DO GOVERNO GERAL CONFORME O RATING DOS PAÍSES — 2005
[em % do PIB]



Fonte: JP Morgan.

2. No Gráfico 3, a dívida líquida que é comparada com a do Brasil se refere ao conjunto de países que se encontram no nível mínimo de *rating* considerado como *investment grade*.

3. Em termos arredondados, adota-se uma dívida na posição de final do ano de 52% do PIB para 2005, mas a última informação disponível, referente a outubro, é de uma dívida líquida de 51% do PIB. Assume-se, portanto, a existência de um déficit importante no final do ano, como costuma ocorrer por motivos sazonais.

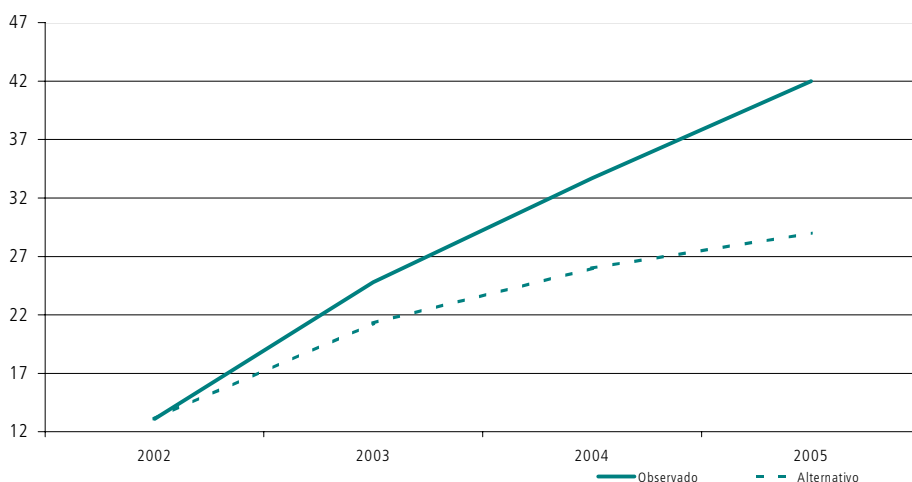
4. Ver, a propósito, a Nota Técnica de Antonio Delfim Netto e Fabio Giambiagi, na página 89 deste boletim.

termos reais. Uma queda dessa rubrica, por exemplo, de 17,5% para 17,4% do PIB, em um ano em que a economia cresce 4,0%, comporta um crescimento real do numerador em 3,4%, ou seja, quase três vezes a taxa de crescimento da população, permitindo, portanto, um aumento da despesa *per capita*. Em outras palavras, a idéia de que um plano como esse pode implicar uma redução do gasto público é simplesmente equivocada.

A defesa da desvinculação se apóia nos seguintes argumentos: *a)* a vinculação permanente de recursos permite que uma geração imponha às seguintes a forma como elas devem estruturar o gasto público; *b)* ela isenta determinadas atividades da necessidade de mostrar seus benefícios e apresentar resultados para garantir a alocação de recursos; *c)* as vinculações dificultam a reação a choques;⁵ e *d)* há um problema de falácia de composição, pois ainda que, individualmente, cada uma das vinculações possa ser assimilável sem grandes problemas, quando somadas acabam engessando a administração pública.

O importante é que o debate em torno dessas questões — teto para as despesas correntes e redução das vinculações — amadureça e o país esteja em condições de discutir e tentar aprovar esses pontos em 2006, para estar melhor aparelhado para lidar com o mundo que teremos pela frente na segunda metade da década. O Gráfico 4 mostra o benefício que o país colheu nos últimos anos em decorrência de um ambiente externo favorável como poucas vezes se viu no mundo nas últimas décadas. Ele compara a trajetória da balança comercial, à luz dos números efetivamente observados, com a que teria se verificado se os preços das exportações e importações tivessem se mantido nos mesmos níveis de 2002. Observe-se a diferença significativa registrada na previsão para 2005 entre um caso e outro: US\$ 13 bilhões. Ou seja, se os preços de exportações e importações no ano tivessem sido os mesmos

GRÁFICO 4
BRASIL: SUPERÁVIT COMERCIAL
[em US\$ bilhões]



Fonte: Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior (MDIC). Para caso alternativo, elaboração própria. Para 2005, estimativa deste Boletim.

5. Tome-se um universo das "outras despesas de custeio e capital" da ordem de 6,0% do PIB, em um total de gasto primário de 22,5% do PIB, aproximadamente. Se, em um determinado ano, é necessário fazer um corte do gasto de 0,5% do PIB, a princípio isso é de apenas 2% do gasto, o que não parece muito. Entretanto, se na prática o corte só pode ser feito nas "outras despesas de custeio e capital", que são a única variável de ajuste possível, e se, como se estima, em torno de 60% destas são resultado de vinculações, na prática o corte de 0,5% do PIB acaba incidindo sobre 40% de 6,0%, o que significa que $0,5/2,4 = 21\%$ dessas rubricas específicas não-vinculadas teriam de ser cortadas. É impossível não ser draconiano, nesse caso.

que em 2002, o superávit comercial do Brasil, ao invés de ser de US\$ 44 bilhões, seria de US\$ 31 bilhões. A isso se soma o benefício de condições de liquidez internacional, em termos de disponibilidade de recursos e de taxas de juros, verdadeiramente excepcionais. O Brasil precisa, portanto, se preparar para as circunstâncias dessa possível realidade. E isso implica avançar no caminho de uma nova agenda de reformas, que ficou paralisada no país depois de 2003.

A adoção em 2006 de um plano com as características do que foi proposto seria a forma mais indicada de promover uma redução eficiente, expressiva e segura das taxas de juros ao longo de um período que se estendesse por dois a três anos, sem risco de que, na ausência de uma colaboração da política fiscal, o processo de relaxamento monetário viesse a gerar pressões inflacionárias no futuro, exigindo que se interrompesse a queda das taxas. A intensidade da queda do PIB no terceiro trimestre de 2005 compromete inclusive, em parte, o crescimento esperado do PIB no próximo ano. Cabe ao governo adotar as medidas para que, se não em 2006, o país tenha a partir de 2007 condições de alcançar o tão almejado crescimento sustentado a taxas maiores que 4% a.a. E, para isso, uma nova safra de reformas da economia é fundamental. É preciso, portanto, pavimentar o terreno para assegurar a solidez do quadro fiscal durante a gestão de 2007-2010 e limpar a pauta legislativa para que o novo governo se concentre na reforma previdenciária em 2007. O plano defendido pelo Ipea aponta exatamente nessa direção.

