

POLÍTICA MONETÁRIA E DESENVOLVIMENTO SOCIAL

José Celso Cardoso Jr*

Rogério Nagamine Costanzi**

No começo de 2005, desenvolveu-se um debate acalorado sobre a utilização de elevadas taxas de juros como instrumento de combate à inflação. Na realidade, desde o Plano Real, esse debate tem sido intenso. De um lado, os defensores da política monetária argumentam que esta é essencial para garantir a estabilidade de preços, condição esta, por sua vez, fundamental para colocar o país em uma rota de crescimento econômico sustentado. Tais defensores costumam trazer lembranças de um país que conviveu entre fins da década de 1970 e o ano de 1994 com inflação elevada, até mesmo com risco de hiperinflação e baixo crescimento econômico. Também costumam fazer referência à sucessão de fracassos de planos econômicos heterodoxos.

De outro lado, os críticos da política de juros elevados argumentam que esta prática reduz a demanda agregada, desestimula o investimento, piora a situação fiscal do setor público, concentra renda e aprecia a taxa de câmbio real (com impactos negativos sobre o equilíbrio externo) e, dessa forma, tal política não apenas não gera crescimento econômico sustentado como inviabiliza o desenvolvimento com distribuição de renda. Além disso, ao elevar as despesas financeiras do setor público, a referida política monetária acaba sendo uma restrição ao gasto social e ao investimento público em razão do que chamaremos aqui de “efeito deslocamento do gasto público real”.

Com o intuito de introduzir elementos neste debate, o ensaio em tela está organizado da seguinte forma: na primeira parte, é analisado o impacto fiscal da política monetária; na segunda, é feita uma descrição da participação relativa do investimento público e dos juros na despesa total da União; na terceira, faz-se uma análise da política monetária sobre o gasto social; e, na última, apresentamos as conclusões.

1 Política monetária e situação fiscal do setor público no Brasil

Na mídia, tem prevalecido a imagem de que as contas fiscais do setor público no Brasil encontram-se em uma situação de equilíbrio, tendo em vista que este tem cumprindo as metas de superávit primário acertadas com o Fundo Monetário Internacional (FMI). Essa visão é, na realidade, equivocada. Como pode ser visto pela tabela 1, no período de 1983 a 2004, apenas em quatro desses anos (1990, 1994, 2002, 2004) o setor público conseguiu superávit operacional. Portanto, *grasso modo*, nos últimos 22 anos, apenas em quatro o setor público brasileiro conseguiu superávit fiscal, tendo sido deficitário em 18 dos 22 anos analisados. Esses dados deixam claro

* Técnico de Planejamento e Pesquisa do Ipea.

** Especialista em Políticas Públicas e Gestão Governamental em exercício no Ipea.

que o setor público vem se mantendo, em geral, em uma situação de desequilíbrio fiscal. Em média, nos últimos 22 anos, o déficit operacional do setor público foi de 2,55% do PIB (tabela 1).

Caracterizado o quadro de desequilíbrio fiscal, cabe perguntar qual(is) a(s) fonte(s) do referido desequilíbrio? A mídia tem enfatizado o papel de determinados gastos correntes – por exemplo, os benefícios previdenciários – como verdadeiros vilões do déficit público no Brasil. Mesmo economistas especializados em finanças públicas ajudaram a criar essa associação do déficit público como sendo de natureza previdenciária. Contudo, a análise dos dados da tabela 1 demonstra que nos últimos 22 anos, em 18 deles o setor público obteve superávit primário, isto é, no conceito que considera apenas as receitas e as despesas não-financeiras. Em média, no período de 1983 a 2004, o setor público obteve superávit primário da ordem de 2,19% do PIB. Portanto, apesar da atenção dada ao déficit da Previdência, em geral, o governo manteve superávit no conceito primário.

TABELA 1

Necessidade de Financiamento do setor público no Brasil – 1983-2004

(Em % do PIB)

Ano	Primário	Juros reais*	Operacional*	Dívida líquida do setor público**	Juros reais em R\$ bilhões de 2003
1983	-1,70	4,70	3,00	---	43,5
1984	-4,20	6,90	2,70	---	67,3
1985	-2,61	7,03	4,42	---	73,9
1986	-1,59	5,17	3,58	---	58,4
1987	0,99	4,64	5,63	---	54,3
1988	-0,91	5,78	4,87	---	67,6
1989	1,03	6,07	7,09	---	73,2
1990	-4,69	3,36	-1,32	---	38,8
1991	-2,71	2,90	0,19	38,1	33,8
1992	-1,57	3,32	1,74	37,1	38,5
1993	-2,19	2,98	0,80	32,6	36,3
1994	-5,64	4,07	-1,57	30,0	52,4
1995	-0,27	5,26	5,00	30,6	70,6
1996	0,09	3,30	3,40	33,3	45,5
1997	0,95	3,35	4,31	34,4	47,7
1998	-0,01	7,42	7,40	41,7	105,7
1999	-3,23	6,64	3,41	48,7	95,4
2000	-3,46	4,64	1,17	48,8	69,5
2001	-3,64	5,04	1,40	52,6	76,5
2002	-3,89	3,88	-0,01	55,5	60,1
2003	-4,25	5,14	0,88	57,2	80,0
2004	-4,61	2,54	-2,07	51,8	41,5
Média 1983-2004	-2,19	4,73	2,55	n.d.	60,5
Total 1983-2004	---	---	---	---	1.330

Fontes: Banco Central, Revista *Conjuntura Econômica* e Ipeadata.

Obs.: *Considerada série com desvalorização cambial mesmo depois de 1997.

**Saldo em dezembro.

A análise dos dados da tabela 1 demonstra que o desequilíbrio decorre, na realidade, do fato de as despesas com juros reais terem sido superiores ao superávit primário na maior parte do período estudado. Ou seja, o superávit primário tem sido insuficiente para arcar com as despesas com juros reais. Desse ponto de vista, nota-se que a fonte do déficit do setor público no Brasil, nos últimos 22 anos, tem sido os juros, ou de outra forma, a fonte do desequilíbrio fiscal brasileiro é financeira, mais especificamente, as despesas com juros.

As despesas com juros reais no período de 1983 a 2004 representaram, em média, 4,73% do PIB por ano. Tal fato explica por que, mesmo com superávit

primário anual médio da ordem de 2,19% do PIB, o país manteve déficit público operacional anual médio de 2,55 % do PIB em tal período. Conforme pode ser visto na tabela 1, as despesas com juros reais neste período totalizaram R\$ 1.330 trilhões, o que praticamente equivale ao PIB de 1995.¹

O desequilíbrio financeiro que predominou no período de 1983 a 2004 ajudou a pressionar a dívida líquida do setor público, que se elevou de maneira expressiva no referido período. Essa dívida saltou da casa dos 30% do PIB, em 1994-1995, para algo como 57% do PIB em 2003.

2 Política monetária e investimento público: evidência de correlação negativa

Como foi visto até aqui, a capacidade de poupança do setor público vem sendo deteriorada pelas despesas com juros reais. A redução da poupança do setor público tem impacto negativo sobre o investimento governamental, que é importante para o crescimento macroeconômico. Nesse sentido, a tradicional visão econômica que defende a atual política monetária não leva em consideração os efeitos da política monetária sobre a capacidade de poupança e investimento do setor público no longo prazo.

Como pode ser visto na tabela 2 e no gráfico 1, existe uma correlação negativa entre o percentual da despesa total destinada ao pagamento de juros e encargos da dívida pública e aquele direcionado aos investimentos públicos. Em média, no período de 1980 a 1984, os juros responderam por apenas 3,7% da despesa total da União, enquanto os investimentos, no mesmo período, representaram 9,4% deste mesmo total. A situação se inverteu no período de 1985-1989, quando a participação dos juros na despesa total cresceu para 11,7% enquanto a dos investimentos caiu para 6,9%. Já no período 1993-2004, os juros representaram 7,1% da despesa total da União contra um investimento bastante deprimido, que respondeu por apenas 1,9% do gasto total, denotando a correlação negativa entre juros e investimentos.

Cabe salientar, contudo, que a queda da participação relativa dos investimentos, na comparação do período 1980-1984 com 1993-2004, não pode ser explicada totalmente pelo incremento da participação relativa dos juros, na medida em que a queda da participação relativa dos investimentos superou o incremento da despesa total com juros. De qualquer forma, a maior importância relativa dos juros no gasto total da União explica parcela relevante da perda de participação dos investimentos na despesa total da União.

TABELA 2

Participação dos juros e dos investimentos na despesa total da União – Brasil, 1980-2004

(Em % da despesa liquidada)

Período	Juros e encargos da dívida/despesa liquidada	Investimentos/despesa liquidada
Média 1980-1984	3,7	9,4
Média 1985-1989	11,7	6,9
Média 1990-1992	2,9	2,9
Média 1993-2004	7,1	1,9

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

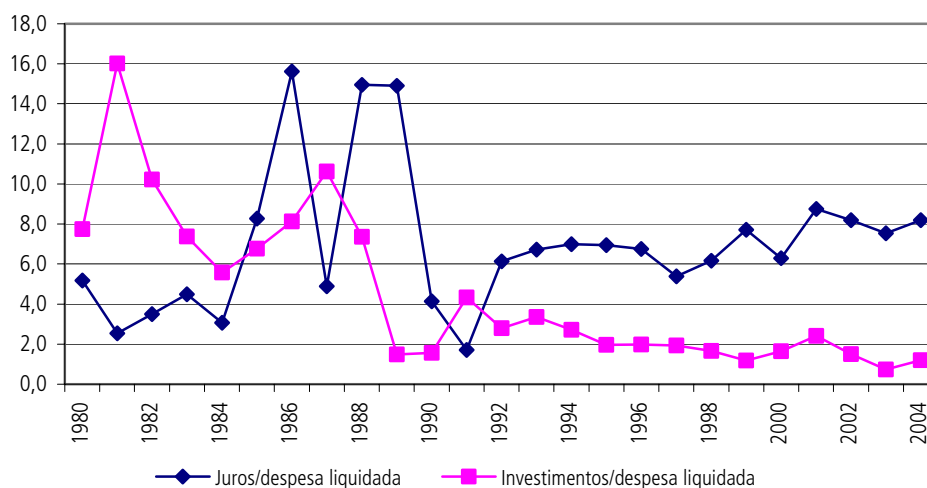
Elaboração dos autores.

1. Considerando valores a preços de 2003. Ver COSTANZI (2005).

GRÁFICO 1

Correlação negativa entre juros e investimento no Brasil: 1980-2004

(Juros e investimentos em % da despesa total da União)



Fonte: Receita Federal.

3 Política monetária e Gasto Social Federal entre 1995-2002

A análise anterior é suficiente para demonstrar que a fonte do problema fiscal brasileiro, ao longo dos últimos vinte anos, tem natureza eminentemente monetário-financeira. Daí a afirmação de que a origem do problema fiscal no Brasil decorre, em grande medida, de uma certa estratégia de condução da política econômica, notadamente a política monetária e a que se refere à gestão da dívida pública.

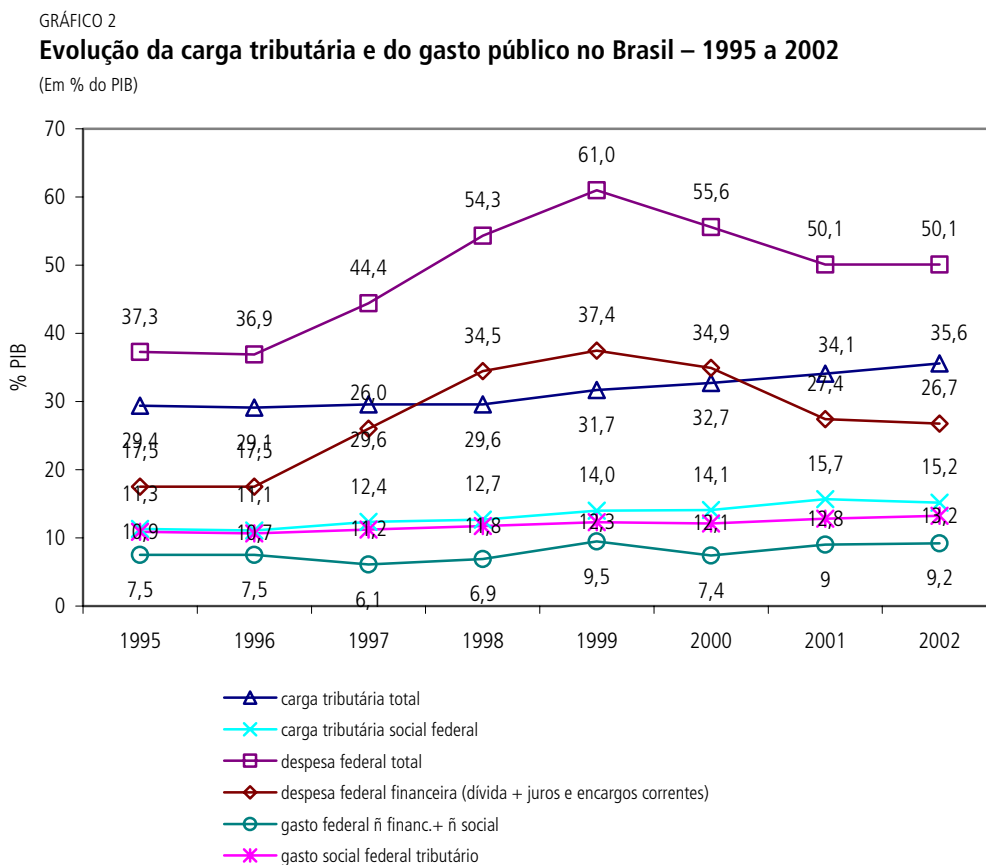
Em outras palavras, o problema macroeconômico que queremos ressaltar está no fato de que o estilo de condução da política monetária tem incorrido em um alto custo fiscal-financeiro para o setor público federal, que, premido pela primazia desta política frente às demais, acaba tendo de deslocar – *efeito deslocamento do gasto público real* – recursos do lado real da economia, notadamente sob a forma de gastos sociais e investimentos produtivos, para um estilo de *gestão financeirizada* da dívida pública.

Embora tal estilo de gestão tenha sido a tônica durante todo o período analisado, ele tem produzido impacto particularmente importante sobre as contas públicas desde pelo menos 1999, quando as fontes externas de financiamento da economia reduziram-se e o governo foi levado a abandonar a âncora cambial. Para fazer frente a essa situação – e garantir a estabilização monetária –, o governo federal tem sido obrigado, desde então, a elevar de forma expressiva o superávit primário.

Para tanto, o governo tem recorrido ao tradicional corte de gastos em custeio da máquina pública e investimentos, mas também a um movimento contínuo de ampliação da carga tributária. O aumento da carga tributária disponível em âmbito federal tem se dado mediante o aumento de participação das contribuições sociais na composição total das receitas de governo. Embora as contribuições sociais sejam tributos não-repassáveis para estados e municípios, possuem vinculações expressas, de modo que a sua utilização para outros fins apenas se faz possível com a imposição de Emenda Constitucional destinada a desvincular parte desses recursos, o que tem sido feito em diferentes momentos pelo FSE, FEF e mais recentemente pela DRU.

Em síntese, o aumento da Carga Tributária Bruta (CTB) dependeu basicamente do aumento da Carga Tributária Social (CTS); mas, em razão da desvinculação de parte destes recursos para a União, os gastos sociais não aumentaram na mesma magnitude. Ao contrário, tal como observado no gráfico 2, houve no período um forte incremento das despesas financeiras na composição total dos dispêndios públicos, sustentadas em parte por uma transferência de renda do lado real da economia.

Apesar do crescimento da carga tributária total, vê-se que o Gasto Social Federal se manteve em patamar relativamente constrangido entre 1995-2002. O aumento da carga tributária total pode ser, em sua maior parte, explicado pelo aumento mais que proporcional da carga tributária de origem social. Esta, por sua vez, esteve ancorada, como foi dito, na maior participação das contribuições sociais na composição final das receitas de governo. Por outro lado, nota-se claramente um movimento de forte expansão da despesa pública total sobre o PIB,² cujo componente explicativo mais importante foi, sem dúvida, a despesa financeira. Ou seja, a diferença de comportamento entre o Gasto Social Federal e a despesa pública federal total pode ser explicada pelo movimento da despesa federal financeira, em uma situação explícita de transferência de renda do lado real da economia para o lado financeiro.



Fontes: Afonso e Araújo³ (2004) para carga tributária e Disoc/Ipea para gasto público.

2. Na despesa pública federal estão sendo computados a dívida total acumulada e os juros e encargos correntes de cada período.

3. AFONSO, J. R. e ARAÚJO, E. A. *Carga tributária brasileira: evolução histórica e principais características*. Rio de Janeiro, 2004 (mimeo).

As afirmações precedentes são corroboradas pela análise dos dados da tabela 3. Como pode ser visto pelas três primeiras colunas dessa tabela, a variação de 21,6% da razão Gasto Social Federal Tributário/PIB (GSFT/PIB), entre 1995 e 2002, foi inferior tanto à variação de 27,9% da razão Carga Tributária Social Federal/PIB (CTSF/PIB) quanto à variação de 26,4% da razão Carga Tributária Bruta da União/PIB (CTBU/PIB). Estes números confirmam que, embora o aumento de carga tributária da União tenha sido puxado preponderantemente pelo aumento da carga tributária social, mais especificamente, pelas contribuições sociais, uma parte menos que proporcional (cerca de 4,9% entre 1995 e 2002) foi de fato convertida em Gasto Social Federal.

Por sua vez, pelas quatro últimas colunas da tabela 3, pode-se ratificar a idéia de que uma parte não desprezível do aumento da carga tributária social entre 1995 e 2002 (sobretudo entre 1999 e 2002) deve ter sido apropriada, não pelo Gasto Social Federal, mas possivelmente pelas formas financeiras do gasto público. Em especial, vale mencionar as perdas de 2,1% em relação ao total da despesa não-financeira do governo federal e de 24% frente ao total da despesa financeira, o que sugere, claramente, o sentido do ajuste macroeconômico imposto à sociedade brasileira, sobretudo durante os anos de 1998 a 2000, auge da crise do projeto de estabilização monetária.

Essa imensa transferência de renda – do lado real da economia para o financeiro – processa-se mediante uma mudança de composição do gasto público total que reflete, em última instância, uma primazia dos interesses econômico-financeiros necessários à estabilização monetária e uma certa hierarquia de compromissos políticos diante de interesses sociais divergentes – e sobretudo desiguais – no acesso e no acúmulo de recursos estratégicos de poder. Enquanto o GSF frente ao PIB cresceu, entre 1995 e 2002, algo como 21,6%, o gasto financeiro cresceu 52,6% no mesmo período. Com isso, o Gasto Social Federal pesou, na média do período, sobre o PIB, 11,9% e o gasto financeiro, por sua vez, representou em média 27,8% do PIB. Mesmo sobre o total da despesa efetiva do governo federal, houve um crescimento da despesa financeira da ordem de 13,4% entre 1995 e 2002, representando, em média, 56,2% de tudo o que o governo gastou no período.

TABELA 3

Comparações entre Despesa Público Federal e Carga Tributária Federal no Brasil – 1995 a 2002

Ano	GSFT/PIB (%)	União		GSFT/CTSF (%)	Comparações (%)			
		CTSF/PIB (%)	CTBU/PIB (%)		GSF/DNF	GSF/DF	DF/DE	DF/PIB
1995	10,9	11,9	20,8	92	61,8	69,6	47,0	17,5
1996	10,7	11,6	20,5	92	61,3	67,7	47,5	17,5
1997	11,2	12,1	21,2	93	67,1	47,5	58,5	26,0
1998	11,8	12,3	21,4	96	65,3	37,7	63,4	34,5
1999	12,3	13,7	23,1	90	58,1	35,1	62,4	37,4
2000	12,1	14,3	23,5	85	64,5	38,2	62,8	34,9
2001	12,8	15,0	24,9	86	60,5	50,0	54,8	27,4
2002	13,2	15,2	26,3	87	60,5	52,9	53,3	26,7
Indicadores selecionados								
Var. 1995-2002	21,6	27,9	26,4	-4,9	-2,1	-24,0	13,4	52,6
Média 1995-2002	11,9	13,2	22,7	89,9	62,4	49,9	56,2	27,8

Fontes: Afonso e Araújo (2004) para Carga Tributária; Castro *et al.* (2003) para Gasto Social; e IBGE para PIB.

Obs.: GSFT: Gasto Social Federal Tributário; CTSF: Carga Tributária Social Federal; CTBU: Carga Tributária Bruta da União; PIB: Produto Interno Bruto; DF: Despesa Financeira; DNF: Despesa Não-Financeira; DE: Despesa Efetiva.

4 Conclusões

O presente ensaio procurou mostrar que, em primeiro lugar, a política monetária no Brasil é um problema fiscal que explica os desequilíbrios nas contas do setor público no período que vai de 1983 a 2004. Nesse sentido, a adoção de juros elevados como forma de garantir a estabilidade de preços no curto prazo, ainda que eficaz, vem comprometendo a capacidade de controlar a inflação a médio e longo prazos, bem como o crescimento econômico, pelo impacto financeiro perverso que produz nas contas públicas e no endividamento do setor público.

Assim, além do sucesso questionável sobre o controle da inflação, tal estratégia de condução da política monetária tem gerado algum *efeito deslocamento dos juros sobre os investimentos do setor público*. As despesas com juros auxiliaram na deterioração da poupança do governo e em sua capacidade de investimento. Dessa forma, a política monetária tem trazido efeitos negativos também sobre o crescimento de longo prazo da economia.

Por fim, foi mostrado que, pelo lado do financiamento social, a estratégia governamental de ampliar e recentralizar a carga tributária esteve diretamente colada à política de sustentação financeira da estabilização monetária adotada em 1994. A necessidade do governo federal de robustecer seu caixa para viabilizar a sustentação do Plano Real fez que optasse por expandir o peso das contribuições sociais (CPMF, Cofins, CSLL, PIS/Pasep, Contribuição à Previdência Social) na composição total da carga tributária, uma vez que a receita destes tributos não é repassada a estados e municípios. Contudo, visto que as contribuições sociais existem tendo por trás vinculações orçamentárias específicas, foi preciso que o governo criasse formas de desvinculação de parte desses recursos, o que foi feito em diferentes momentos pelo FSE e pelo FEF e, mais recentemente, pela DRU. Assim, olhando a questão apenas por este ângulo, pode-se afirmar que a estratégia de financiamento federal dos anos 1990 no Brasil logrou deslocar recursos potenciais do orçamento social para o ajuste macroeconômico, colocando um teto à capacidade de gastos sociais de origem federal. É nesse sentido, portanto, que é possível falar também de um *efeito deslocamento dos juros sobre o gasto social*.

Em suma, pode-se concluir que a gestão da política monetária atual tem representado uma fonte importante de restrição ao desenvolvimento social no Brasil, pois: *i)* deteriora as contas públicas e cria pressão sobre a dívida do setor público, podendo comprometer a própria estabilidade de preços; *ii)* cria uma tendência de apreciação da taxa de câmbio que desequilibra as contas externas; *iii)* desestimula o investimento produtivo do setor privado; e *iv)* pressiona os gastos públicos e produz um *efeito deslocamento* sobre o gasto social e o investimento público – dois elementos importantes para o desenvolvimento socioeconômico do país.

Referências Bibliográficas

CARDOSO Jr., José Celso; CASTRO, Jorge Abrahão. Economia política das finanças sociais brasileiras no período 1995-2002. **X Encontro Nacional da Sociedade Brasileira de Economia Política**. Campinas, 2005.

COSTANZI, Rogério Nagamine. Considerações em torno do debate sobre a política monetária. **Boletim de Informações da Fipe**. São Paulo, fev. 2005.