

O que não é dito sobre os indicadores fiscais (tradicionais) de 2005 *

José Roberto Afonso*

Beatriz Barbosa Meirelles*

Janeiro de 2006

Os indicadores fiscais tradicionalmente usados (especialmente, o cálculo do déficit e da dívida, divulgados mensalmente pelo Banco Central) vêm carecendo de melhor exame. Pouca atenção tem sido dada pelos analistas para a decomposição dos saldos e resultados quando estudam o seu comportamento recente. A seguir, são destacados alguns indicadores divulgados pelo BACEN, em sua última nota de política fiscal, relativa ao período findo em dezembro de 2005, e que pouca atenção tem merecido da mídia e dos especialistas.

Dívida Pública

No caso da dívida, tem sido destacado que se manteve estável no conceito líquido e compreendendo todo o setor público: 51,7% do PIB em dezembro de 2004 e 51,6% do PIB em dezembro último. Uma análise da decomposição da dívida, porém, mostra algumas características:

- a dívida do Tesouro Nacional subiu de 32,9% para 34,0% do PIB (aumento de 1,0%), e a do Banco Central, que era negativa em 0,5%, subiu para 0,2% do produto (aumento de 0,7%); ou seja, juntando os dois, a dívida do governo central subiu em 1,7 pontos do PIB;

* Nota técnica elaborada para debate interno do PSDB.

* Economista do BNDES e Assessor Técnico do Congresso Nacional, Mestre em Economia (UFRJ). E-mail: zeroberto.afonso@uol.com.br, Site: www.joserobertoafonso.ecn.br.

* Professora de Economia (Faculdade Moraes Júnior), Mestre em Economia (UFRJ). E-mail: meirelles.beatriz@gmail.com

- enquanto isso, no mesmo período, caíram as dívidas líquidas dos estados (em 0,8 ponto do PIB), dos municípios (em 0,1 ponto) e, sobretudo, das empresas estatais (em 0,8 ponto); ou seja, na soma destes segmentos, a dívida caiu em 1,8 pontos do PIB, um montante superior ao incremento da dívida federal;

Quem só atenta para o resultado do setor público agregado não repara como tem sido diferenciado o comportamento do endividamento público por segmento do setor. Ao contrário do senso comum, especialmente por conta do debate político em Brasília em torno de uma possível sobra de recursos no governo federal, as estatísticas detalhadas do BACEN revelam que são os estados e os municípios e mais as empresas estatais (a maioria federais) as grandes responsáveis pela queda da dívida líquida do setor público consolidado - e não o Tesouro Nacional.

Tabela 1 – Dívida Líquida do Setor Público Consolidado

	Dezembro de 2004		Dezembro de 2005		Variação
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB	p.p. PIB
Dívida líquida total	956.996	51,7	1.002.485	51,6	- 0,1
Governo federal	610.078	32,9	660.186	34,0	1,0
Banco Central do Brasil	-8.600	-0,5	4.038	0,2	0,7
Governos estaduais	305.961	16,5	305.714	15,8	-0,8
Governos municipais	45.098	2,4	44.341	2,3	-0,2
Empresas estatais	4.460	0,2	-11.794	-0,6	-0,8

Fonte: Banco Central (elaboração própria)

Acrescente-se, ainda, que, para a redução da dívida líquida, é muito grande o peso da apreciação cambial. Os fatores extra-fiscais continuam explicando boa parte do resultado: isolados eles, segundo dados do próprio BACEN, que chama a resultante de *dívida fiscal*, esta cresceu em 2005: em 1,5 pontos do PIB (subiu de 37,8 para 39,3 pontos do PIB entre dezembro de 2004 e 2005). O aumento é bem claro e contrasta com a leitura feita pela maioria usando o conceito clássico da dívida líquida.

Outro cuidado envolve o perfil da dívida mobiliária. Se diminuiu a exposição cambial, por outro lado, o prazo médio do estoque de títulos emitidos também caiu: segundo o BACEN, os títulos emitidos em oferta pública em dezembro de 2005 tinham um prazo médio de 27,4 meses, quando este era de 28 meses um ano antes e 33,2 meses ao final de 2002.

A diferença entre dívida bruta e líquida está cada vez maior.

Para o cálculo da primeira (Tabela 1), o volume colossal de créditos do Tesouro por conta de refinanciamento de dívidas estaduais e municipais e de empresas estatais (realizável em 30 anos ou mais) é abatido da dívida mobiliária federal (colocada com prazo inferior a 30 meses). Mesmo com a tão falada deflação do IGP, que beneficiaria os devedores, o volume de créditos do Tesouro Nacional junto aos governos subnacionais era monumental ao final de 2005: R\$ 328 bilhões, equivalente a 17% do PIB. Se, por hipótese, o balanço do Tesouro fosse como o de uma empresa privada, auditado por entidades independentes, certamente seria destacado o grande descasamento entre ativos e passivos, seja de taxas, como sobretudo de prazos.

Nos últimos tempos, impactados pelas pesadas taxas reais de juros, o estoque da dívida mobiliária federal vem crescendo muito: ao longo de 2005, o estoque em mercado teve um aumento impressionante de 7,5 pontos do PIB e chegou a 49,0% do PIB. Chama-se a atenção que a diferença deste parâmetro para o saldo da dívida líquida de todo o setor público é apenas 2,6 pontos do PIB. Ao contrário do que foi publicado recentemente, esse estoque nada tem a ver com a carteira de títulos do Tesouro nas mãos do BACEN – que, inclusive, diminuiu em 1,9 pontos do PIB entre o final de 2004 e de 2005.

Este resultado (da explosão da dívida mobiliária interna) é o mais preocupante de todos que não têm sido comentados pelas autoridades econômicas, bem como pelos analistas de mercado e pela mídia especializada.

A dívida pública, no conceito bruto (vide tabela 2), que é o mais usado no exterior, está crescendo e muito (e não caindo como engana a dívida líquida): em dezembro de 2004, era de 71,9% do PIB; em dezembro de 2005, saltou para 74,9% do PIB – segundo divulgado pelo próprio BACEN. Especificamente, a dívida bruta do governo federal cresceu 3,3 pontos percentuais do PIB neste período, enquanto a dos governos subnacionais caía em 0,3 pontos percentuais do PIB.

Tabela 2 – Dívida Bruta do Governo Geral e Dívida Interna do Governo Federal

	Dezembro de 2004		Dezembro de 2005	
	R\$ milhões	% PIB	R\$ milhões	% PIB
Dívida Bruta do Governo Geral	1 331 761	71,9	1 453 608	74,9
Dívida Bruta do Governo Federal	1 302 396	70,3	1 429 093	73,6
Dívida Bruta dos Estados (a)	23 164	1,3	19 632	1,0
Dívida Bruta dos Municípios (a)	6 201	0,3	4 883	0,3
Dívida Interna do Governo Federal	411 880	22,2	488 154	25,1
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional ^{1/}	768 821	41,5	951 315	49,0
Dívidas securitizadas e TDA	27 869	1,5	21 532	1,1
Dívida bancária federal	2 693	0,1	2 245	0,1
Arrecadação a recolher	- 176	0,0	-22	0,0
Depósitos a vista	- 429	0,0	- 569	0,0
Carteira de fundos ^{2/}	-68 078	-3,7	-74 532	-3,8
Recursos do FAT	-102 559	-5,5	-116 890	-6,0
Previdência social	2 281	0,1	30	0,0
Renegociação (Lei 9.496/1997 e Proes)	-278 399	-15,0	-289 123	-14,9
Renegociação (Lei 8.727/1993)	-21 617	-1,2	-21 686	-1,1
Dívidas reestruturadas ^{3/}	-22 606	-1,2	-17 283	-0,9
Outros créditos do Governo Federal ^{4/}	-40 541	-2,2	-38 049	-2,0
Relacionamento com Banco Central	144 623	7,8	71 187	3,7

Fonte: Banco Central

(a) não inclui dívidas junto a outras esferas da União.

^{1/} Posição de carteira.

^{2/} Inclui fundos constitucionais e outros fundos e programas do governo federal.

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

^{4/} Inclui royalties, recebíveis e dívida agrícola.

Necessidades de Financiamento do Setor Público

Já que se passou a falar tanto em déficit nominal nos últimos meses, é interessante também desagregar o resultado divulgado oficialmente pelo BACEN para 2005. Comparando o déficit nominal de 2005, com o de 2004, o BACEN revela que houve um aumento de 0,62 pontos do PIB no déficit de todo o setor público: subiu de 2,67% para 3,29% do PIB; já deveria ser notório que, apesar do aumento do superávit primário, ele não foi suficiente para arcar com o gasto crescente com juros.

Quando discriminado o resultado por segmento institucional – vide Tabela 3 -, é verificada uma disparidade ainda mais acentuada dos esforços fiscais.

O déficit nominal do governo central aumentou em 2,26 pontos do PIB (subiu de 1,53% para 3,79% do produto).

De outro lado, o superávit nominal das estatais manteve-se mais ou menos estável entre 0,79% e 0,78% do PIB e os governos estaduais e municipais quase zeraram o déficit nominal - com um esforço adicional de 1,64 pontos do PIB, reduziram o déficit de 1,92% em 2004 para 0,28% do PIB em 2005.

Por último, cabe ressaltar que, para todo o setor público, o superávit primário subiu em apenas 0,25 ponto do PIB em 2005, e com isso alcançou 4,8% do PIB. No entanto, separando por segmento, também fica visível a diferença de esforços fiscais.

O Tesouro Nacional e o BACEN nada contribuíram para esse resultado: o superávit federal caiu 0,08 ponto do PIB.

Já os outros governos aumentaram seu superávit em 0,11 ponto do PIB. As estatais foram que apresentaram um desempenho extraordinário: aumento de superávit de 0,21% do PIB.

Enquanto o superávit primário do governo federal caiu em proporção do PIB, em termos nominais ele cresceu apenas 6,4%, o dos governos estaduais 7,1% e dos municípios 190,4%.

Tabela 3 – Necessidades de Financiamento do Setor Público (%PIB)

	2004	2005	Variação
			p.p. PIB
Resultado Nominal	2,67	3,29	0,62
Governo Federal e Banco Central	1,53	3,79	2,26
Estados	1,56	0,25	-1,31
Municípios	0,37	0,03	-0,34
Empresas Estatais	-0,79	-0,78	0,01
Resultado Primário	-4,59	-4,84	-0,25
Governo Federal e Banco Central	-2,97	-2,88	0,08
Estados	-0,91	-0,89	0,02
Municípios	-0,08	-0,21	-0,13
Empresas Estatais	-0,64	-0,85	-0,21
Juros Nominais	7,26	8,13	0,87
Governo Federal e Banco Central	4,50	6,68	2,18
Estados	2,47	1,14	-1,33
Municípios	0,45	0,25	-0,20
Empresas Estatais	-0,15	0,07	0,22

Fonte: Banco Central (elaboração própria)

Tabela 4 – Necessidades de Financiamento do Setor Público (R\$ milhões correntes)

	2004	2005	Variação
			percentual
Resultado Nominal	47 144	63 641	34,9
Governo Federal e Banco Central	27 033	73 284	171,1
Estados	27 497	4 755	-82,7
Municípios	6 485	661	-89,8
Empresas Estatais	-13 872	-15 060	8,6
Resultado Primário	-84 829	-98 605	15,3
Governo Federal e Banco Central	-55 495	-60 132	6,4
Estados	-16 427	-18 939	7,1
Municípios	-1 434	-3 760	190,4
Empresas Estatais	-11 473	-15 774	46,2
Juros Nominais	116 687	146 470	22,5
Governo Federal e Banco Central	72 671	121 674	62,5
Estados	40 239	18 946	-49,6
Municípios	7 043	4 253	-39,4
Empresas Estatais	-3 265	1 597	-152,6

Fonte: Banco Central (elaboração própria)

Observações finais

Como indicam as evidências estatísticas citadas, os governos estaduais e municipais estão fazendo um ajuste fiscal monumental. Fazem um esforço fiscal muito maior que o do governo federal - que, aliás, pode até se dar ao luxo de aumentar sua dívida mobiliária e ninguém se preocupar, porque isso não aparece nas contas agregadas, nas quais estão repercutindo mais o esforço positivo dos outros governos e, sobretudo, das empresas estatais.

Por mais que a recente, atípica e passada deflação do IGP tenha ajudado a diminuir o grau da dívida renegociada, isso explica uma parcela muito pequena do esforço fiscal que realizam. Os estados e municípios quase anularam seu déficit nominal (no cálculo oficial do BACEN), tendo gasto, em 2004, com o serviço da dívida sete vezes mais do que captam em novos empréstimos; e reduzindo a dívida líquida enquanto o governo federal aumenta a sua. Logo, resta perguntar: por que tanto se debate em Brasília sobre o destino do excesso de superávit primário? Por que não se discute mais de onde veio esse superávit? Quem gerou? Quais os efeitos para o resto da economia?

ANEXO ESTATÍSTICO**Tabela 1 – Dívida Líquida do Setor Público Consolidado**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Var. 00-05
Em R\$ milhões							
DLSP	563.163	660.867	881.108	913.145	956.996	1.002.485	78,0
Governo Federal	344.258	419.121	566.734	584.544	610.078	660.186	91,8
Banco Central	8.709	-7.349	-5.906	-5.796	-8.600	4.038	-53,6
Estados	161.184	203.409	257.986	278.016	305.961	305.714	89,7
Municípios	24.139	26.156	34.992	38.703	45.098	44.341	83,7
Estatais	24.873	19.530	27.302	17.678	4.460	-11.794	-147,4
Em % do PIB							
DLSP	48,78	52,63	55,50	57,18	51,67	51,65	2,87
Governo Federal	29,82	33,38	35,70	36,61	32,94	34,01	4,19
Banco Central	0,75	-0,59	-0,37	-0,36	-0,46	0,21	-0,54
Estados	13,96	16,20	16,25	17,41	16,52	15,75	1,79
Municípios	2,09	2,08	2,20	2,42	2,44	2,28	0,19
Estatais	2,15	1,56	1,72	1,11	0,24	-0,61	-2,76

Fonte: Banco Central (elaboração própria)

Tabela 2 – Dívida Bruta do Governo Geral e Dívida Interna do Governo Federal (em % do PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Var. 00-05
Dívida Bruta do Governo Geral	65,4	71,5	71,4	78,3	71,9	74,9	9,5
Dívida Bruta do Governo Federal	63,3	69,5	69,5	76,5	70,3	73,6	10,3
Dívida Bruta dos Estados (a)	1,7	1,7	1,5	1,4	1,3	1,0	-0,7
Dívida Bruta dos Municípios (a)	0,4	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	-0,1
Dívida Interna do Governo Federal							
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional ^{1/}	34,9	38,1	33,6	42,5	41,5	49,0	14,1
Dívidas securitizadas e TDA	2,5	1,6	1,5	1,4	1,5	1,1	-1,4
Dívida bancária federal	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Arrecadação a recolher	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Depósitos a vista	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Carteira de fundos ^{2/}	-3,0	-3,0	-3,4	-4,7	-3,7	-3,8	-0,9
Recursos do FAT	-4,5	-4,9	-4,8	-5,5	-5,5	-6,0	-1,5
Previdência social	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,1
Renegociação (Lei 9.496/1997 e Proes)	-13,6	-13,9	-13,7	-15,2	-15,0	-14,9	-1,3
Renegociação (Lei 8.727/1993)	-0,4	-1,5	-1,3	-1,3	-1,2	-1,1	-0,7
Dívidas reestruturadas ^{3/}	-0,7	-2,1	-2,3	-1,8	-1,2	-0,9	-0,2
Outros créditos do Governo Federal ^{4/}	-1,1	-2,3	-2,2	-2,4	-2,2	-2,0	-0,9
Relacionamento com Banco Central	3,6	8,5	12,2	9,8	7,8	3,7	0,0

Fonte: Banco Central

(a) não inclui dívidas junto a outras esferas da União.

^{1/} Posição de carteira.

^{2/} Inclui fundos constitucionais e outros fundos e programas do governo federal.

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

^{4/} Inclui royalties, recebíveis e dívida agrícola.

Tabela 3 – Necessidades de Financiamento do Setor Público (%PIB)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Var. 00-05
Resultado Nominal	3,61	3,57	4,58	5,08	2,67	3,29	-0,32
Governo Federal e Banco Central	2,27	2,11	0,75	3,99	1,53	3,79	1,52
Estados	1,81	1,93	3,25	1,47	1,56	0,25	-1,56
Municípios	0,27	0,10	0,57	0,26	0,37	0,03	-0,24
Empresas Estatais	-0,74	-0,56	0,01	-0,65	-0,79	-0,78	-0,04
Resultado Primário	-3,46	-3,64	-3,89	-4,25	-4,59	-4,84	-1,38
Governo Federal e Banco Central	-1,86	-1,83	-2,37	-2,49	-2,97	-2,88	-1,02
Estados	-0,42	-0,60	-0,64	-0,77	-0,91	-0,89	-0,47
Municípios	-0,13	-0,27	-0,15	-0,12	-0,08	-0,21	-0,08
Empresas Estatais	-1,06	-0,93	-0,73	-0,87	-0,64	-0,85	0,21
Juros Nominais	7,08	7,21	8,47	9,33	7,26	8,13	1,05
Governo Federal e Banco Central	4,13	3,94	3,12	6,48	4,50	6,68	2,55
Estados	2,23	2,53	3,89	2,24	2,47	1,14	-1,09
Municípios	0,40	0,37	0,73	0,38	0,45	0,25	-0,15
Empresas Estatais	0,32	0,37	0,74	0,22	-0,15	0,07	-0,25

Fonte: Banco Central (elaboração própria)

Tabela 4 – Necessidades de Financiamento do Setor Público
(R\$ milhões correntes)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Var. 00-05
Resultado Nominal	39.806	42.788	61.614	79.032	47.144	63.641	59,9
Governo Federal e Banco Central	25.016	25.273	10.029	62.153	27+033	73.284	192,9
Estados	19.955	23.079	43.797	22.936	27.497	4.755	-76,2
Municípios	2.966	1.178	7.696	4.066,7	6.485	661	-77,7
Empresas Estatais	-8.132	-6.742	92	-10.123	-13.872	-15.060	85,2
Resultado Primário	-38.157	+43.656	-52.390	-66.173	-81.112	-93.505	145,1
Governo Federal e Banco Central	-20.431	-21.980	-31.919	-38.744	-52.385	-55.741	172,8
Estados	-4.579	-7.211	-8.560	-11.916	-16.060	-17.194	275,5
Municípios	-1.447	-3.260	-2.073	-1.906	-1.422	-4.129	185,35
Empresas Estatais	-11.700	-11.205	-9.838	-13.608	-11.245	-16.441	40,5
Juros Nominais	77.963	86.444	114.004	145.205	128.256	157.145	101,6
Governo Federal e Banco Central	45.447	47.253	41.949	100.896	79.419	129.025	183,9
Estados	24.534	30.291	502.356	34.851	43.558	21.949	-10,5
Municípios	4.413	4.437	9.770	5.973	7.906	4.790	8,5
Empresas Estatais	3.569	4.464	9.929	3.484	-2.626	1.381	-61,31

Fonte: Banco Central (elaboração própria)