



Lula sob a ótica da política fiscal

Paulo Coutinho

[pcoutinho@marasset.com.br](mailto:pcoutinho@marasset.com.br)

[marasset.com.br](http://marasset.com.br)

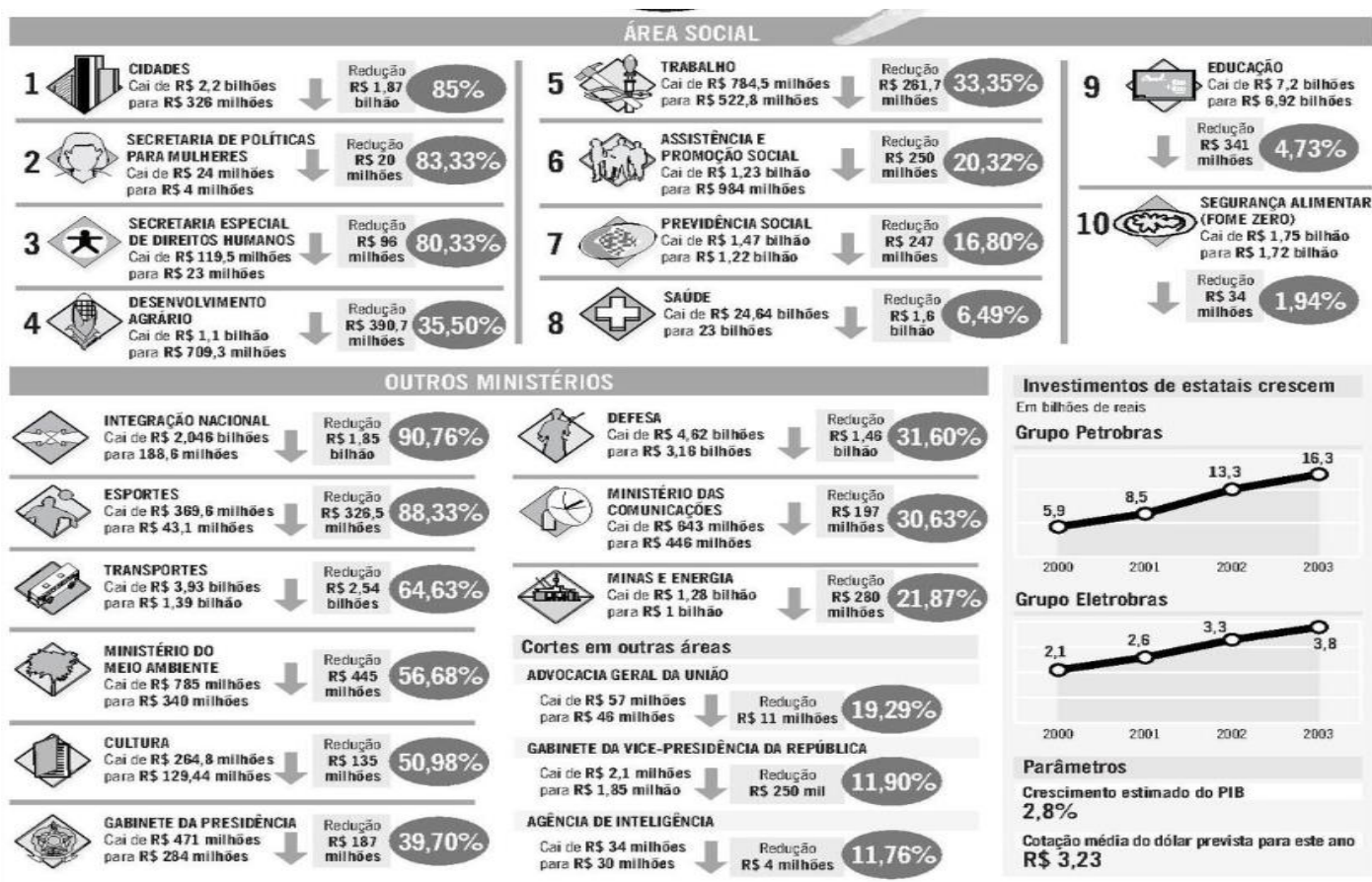
# Política fiscal no primeiro governo Lula

O orçamento fiscal é resultante dos desejos dos diferentes segmentos da sociedade de se beneficiar dos escassos recursos públicos. As despesas variam na forma de aposentadorias, pagamentos salariais de funcionários públicos, serviços públicos, programas assistenciais, programas de fomento ao crescimento econômico etc. Cabe ao governo eleito equacionar todas essas demandas à limitação da oferta de recursos. Esta última também parcialmente delimitada pela própria sociedade quando na definição da carga tributária.

O único momento em que Lula foi chamado a enfrentar de verdade os limites impostos pela restrição fiscal foi em seu primeiro ano de governo. Lula escolheu manter a política macroeconômica ortodoxa – fiscal e monetária responsável – em detrimento de soluções mais suaves de ajuste da economia. Em fevereiro de 2003, elevou a meta de superávit primário para 4,25% do PIB ante 3,75% sugerido pelo governo anterior, impondo cortes de 14 bilhões (1,0% do PIB) no orçamento previsto para o ano ([link](#)).

Gráfico 1: Cortes do orçamento implementados em fevereiro de 2003

R\$

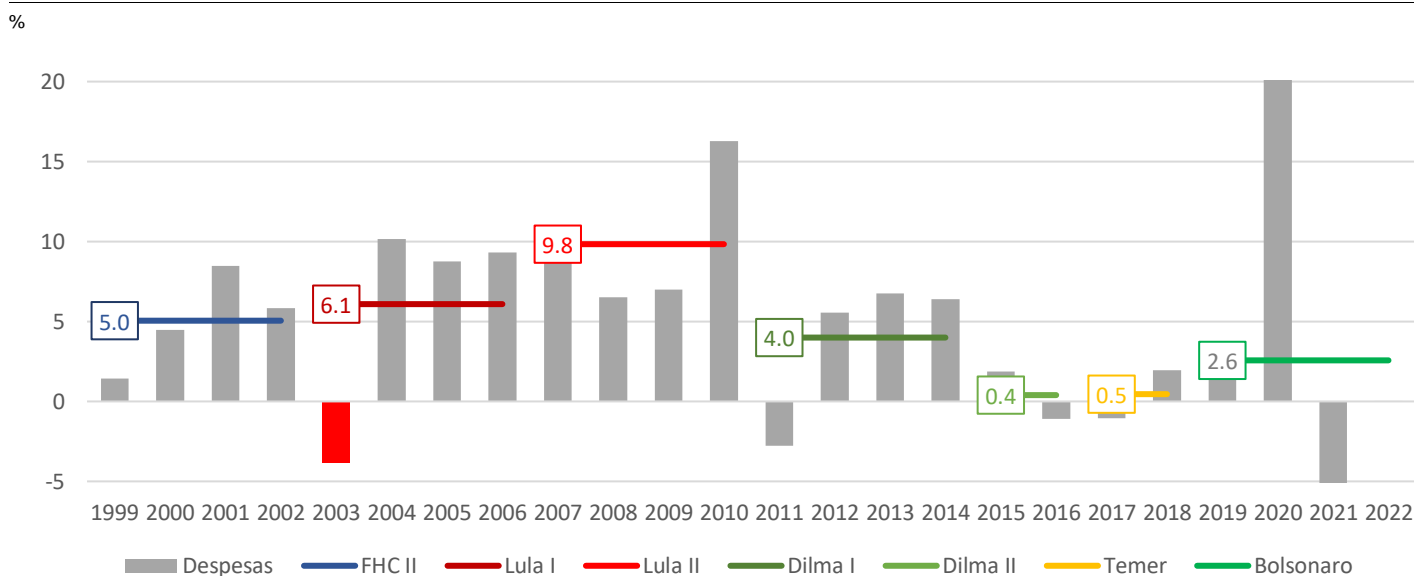


Fonte: O Globo, Mar Asset Management

A maneira como o governo equacionou a política fiscal ortodoxa com o mandato que lhe foi concebido foi clara – priorizou gastos sociais em detrimento de investimentos. Os cortes anunciados em fevereiro de 2003 foram majoritariamente em investimentos públicos. Mais da metade em emendas parlamentares (já existiam à época) e a outra metade, sobretudo, em investimentos relacionados com o Ministério da Integração Nacional e Ministério das Cidades, na época comandados por Ciro Gomes e Olívio Dutra, respectivamente. Lula manteve o aumento do salário-mínimo e dos gastos com pessoal e o orçamento para programas sociais. A escolha foi por um estado focado no bem-estar social em detrimento de um com papel de indutor de crescimento.

O governo Lula não enfrentou uma situação duradoura de excesso de desejos em relação a capacidade de financiá-los. A partir de 2004, o crescimento econômico foi tão forte que os recursos públicos se mostravam abundantes durante o restante do período em que ocupou o Palácio do Planalto. Apesar da criação e ampliação de novos programas públicos, os resultados fiscais eram melhores do que as metas estipuladas ano após ano. No final das contas, a não ser em 2003, as despesas primárias cresceram em todos os anos, atingindo um ritmo anual médio de 6,1% entre 2003 e 2006 (Gráfico 2). O atrito social comum à elaboração dos orçamentos foi diminuto, ainda mais com um pano de fundo de forte crescimento do PIB e do emprego.

**Gráfico 2: Crescimento real das despesas primárias do governo central por ano**



Fonte: Tesouro Nacional, Mar Asset Management

Apesar da folga fiscal, a estratégia em focar nos gastos sociais foi mantida durante todo o primeiro mandato. Os gastos em investimentos contraíram -1,0% ao ano, em média, entre 2002 e 2006, enquanto as despesas com benefícios sociais cresceram 8,5% ao ano. O salário-mínimo valorizou em 6,9% em termos reais nesta mesma base de comparação.

**Gráfico 3: Crescimento das receitas e despesas primárias do governo central por períodos selecionados - taxa real de crescimento ao ano (1998-2015)**

%, a.a.

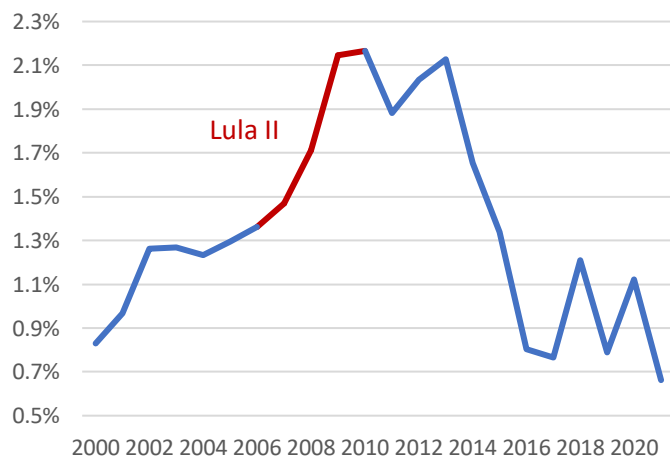
	1998-2002	2002-2006	2006-2010	2010-2014	2014-2015
<b>Receita Total</b>	<b>6.5</b>	<b>4.7</b>	<b>3.6</b>	<b>1.5</b>	<b>-6</b>
<b>Despesa Total</b>	<b>3.9</b>	<b>5.2</b>	<b>5.5</b>	<b>3.8</b>	<b>-3.2</b>
Pessoal	4.4	1.3	4.1	-0.4	1.7
Benefícios Sociais	5.7	8.5	4.5	4.6	-0.1
Subsídios	-12.5	29.7	17.2	20.7	-11.9
Custeio	2	3.6	4.8	4.5	-4.5
FBCF	-1.2	-1	24.5	0.3	-41.7
Outras Despesas de Capital	0.4	-3.3	11	-2.5	-14.2
<b>PIB</b>	<b>2.3</b>	<b>3.2</b>	<b>4.6</b>	<b>2.2</b>	<b>-3.8</b>

Fonte: [Orair \(2016\)](#), Mar Asset Management

O segundo mandato do Presidente Lula foi ainda menos restritivo. Além de manter o crescimento dos gastos sociais, o governo mudou a sua estratégia em relação ao papel do Estado. A partir daquele momento, o Estado seria também o maior indutor de crescimento do PIB. Os investimentos públicos da administração direta aumentaram em 24,5% por ano em média entre 2007-2010. Os gastos parafiscais também mudaram de patamar no período. Os investimentos das empresas estatais dobraram de tamanho entre 2007 e 2009 e os desembolsos do BNDES chegaram a quase 4% do PIB. Não somente o segmento mais pobre estava sendo atendido pelos programas governamentais, como os empresários e trabalhadores também estavam sendo contemplados com aumentos dos subsídios e de prestação de serviços ao governo.

**Gráfico 4: Investimentos das empresas estatais**

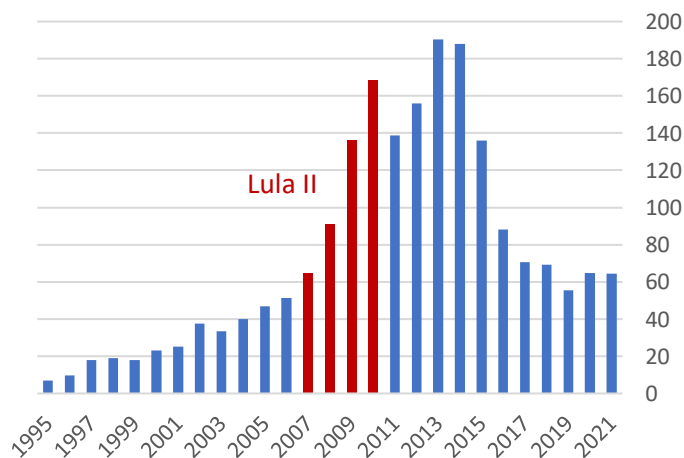
% do PIB



Fonte: Ministério da Economia, Mar Asset Management

**Gráfico 5: Desembolsos do BNDES**

R\$, bilhões



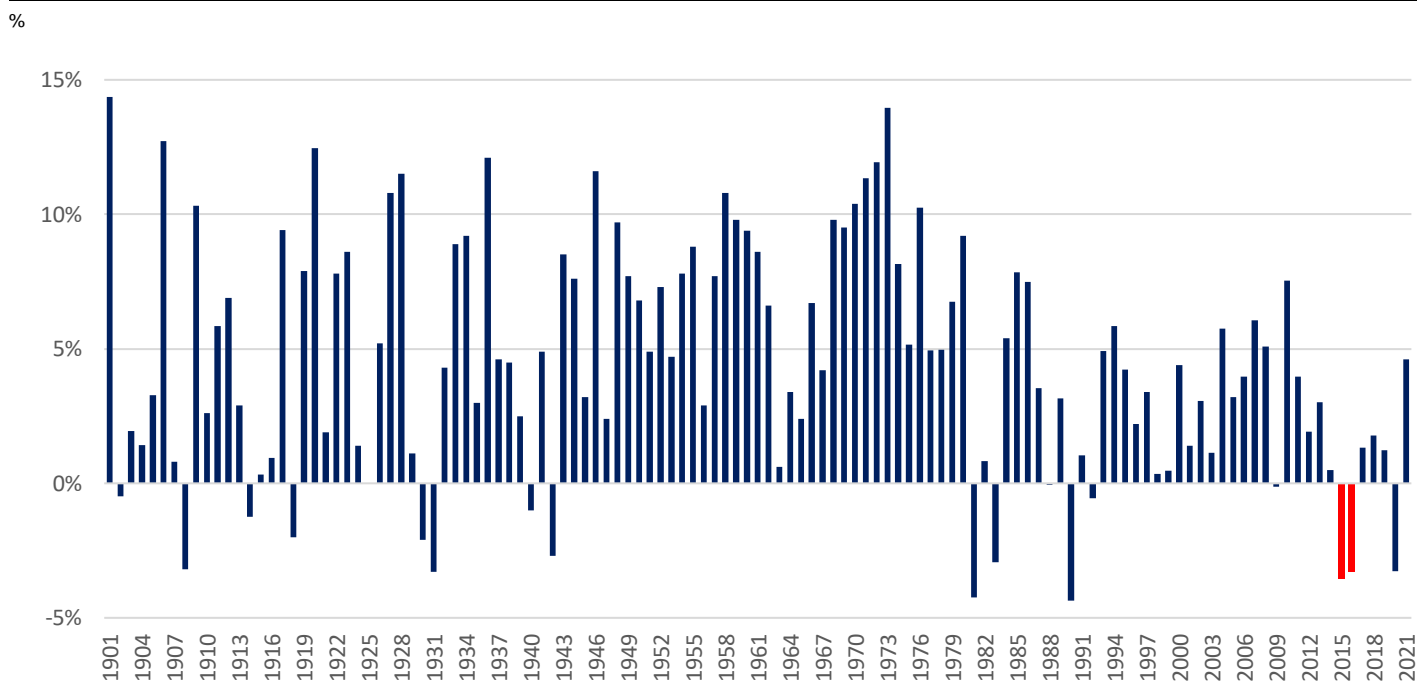
Fonte: BNDES, Mar Asset Management

## A crise fiscal do governo Dilma

Quando o governo PT foi forçado a implementar um ajuste fiscal mais intenso, o resultado foi trágico. A desaceleração da atividade durante o governo Dilma afetou a arrecadação. O governo dobrou a aposta, implementando mais medidas de estímulo fiscal e parafiscal em uma economia já acima do pleno emprego. O governo implementou um modelo de agressiva política de expansão fiscal inflacionária, que demandou forte aperto das condições monetárias via alta dos juros, transformando a dominância fiscal no tema central do país e solapando de vez a confiança na economia.

O crescimento econômico, naturalmente, não veio, as contas fiscais foram piorando a cada ano, e o choque negativo de commodities de 2014/2015 serviram de gatilho para uma crise de confiança que levou o País à pior recessão desde, pelo menos, o início do século passado.

**Gráfico 6: Crescimento do PIB desde 1901**



Fonte: Ipea, Mar Asset Management

A reação do governo Dilma à deterioração das contas fiscais foi tardia e sem convicção. Em 2014, o resultado primário foi negativo pela primeira vez desde a década de 1990, o que suscitou uma crise de confiança. Para combatê-la, Dilma chamou o Joaquim Levy para o Ministério da Fazenda para promover o ajuste fiscal necessário. Logo no início, o novo ministro implementou medidas de aumento da carga tributária e redução de subsídios. A crise foi se mostrando muito mais intensa e ampla do que era pensada. A Petrobrás iniciou um processo agressivo de desalavancagem, os desembolsos do BNDES minguaram, a crise hídrica e desvalorização do Real fizeram com que a inflação disparasse, e o PIB contraiu quase 4% em

2015. Mesmo com as medidas adotadas, o resultado fiscal continuava a se deteriorar em uma velocidade espantosa.

A margem de manobra para um ajuste fiscal era bastante reduzida quando Levy assumiu o posto de ministro. A falta de restrição orçamentária na década anterior devido ao forte crescimento econômico fez com que Lula tivesse assumido promessas que perpassavam o seu mandato. O problema era que várias medidas que cabiam no orçamento do Lula tinham caráter continuado e obrigatório. Ou seja, eram permanentes e os próximos governantes sofreriam (ou gozariam) de suas consequências. Em português claro, aumentavam os gastos primários durante o governo Dilma.

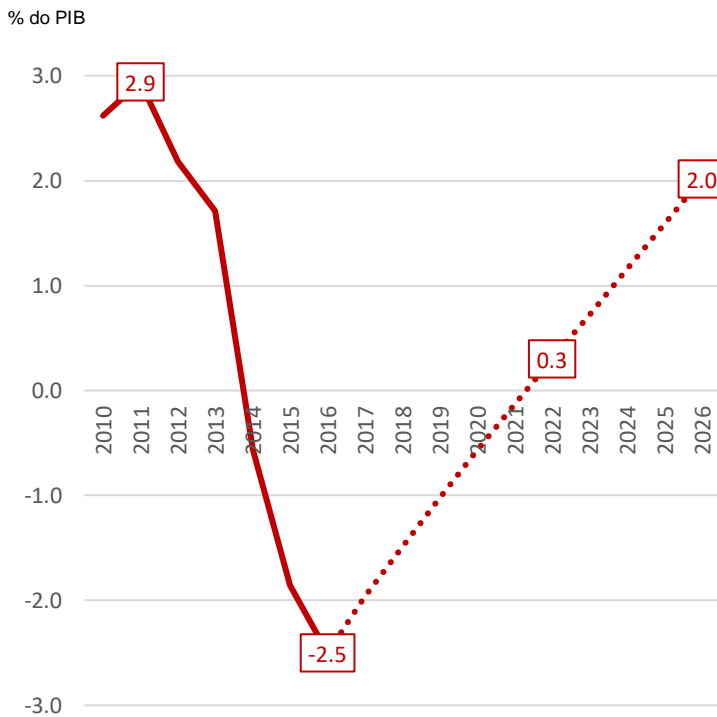
O ajuste que se demandava em 2015 era muito grande para o pouco espaço e rigidez orçamentária. Restava ao ministro Levy tentar implementar medidas de arrocho fiscal em áreas que, principalmente na visão da presidente Dilma, iriam acabar por piorar e não melhorar as contas fiscais, pois reduziriam ainda mais o crescimento. O maior exemplo disso foi a proposta do ministro de pôr fim à desoneração da folha salarial, rebatida publicamente por Dilma (e.g., [link](#)). A situação de Levy ficou insustentável e, ao fim de 2015, foi substituído por Nelson Barbosa. Este último não perdurou muito no cargo, já que o governo Dilma sucumbiu em abril de 2016, deixando como legado um déficit primário de -2,5% do PIB.

## O ajuste de 2016

Ao assumir, o governo Michel Temer encontrou um país em meio a recessão, um déficit primário de -2,5% do PIB e com exígua margem de manobra fiscal. Todos sabiam que a situação fiscal era insustentável e que um forte ajuste fiscal era necessário. Como mais de 90% dos gastos eram obrigatórios, a possibilidade de se fazer um ajuste de quase 4 pontos do PIB – tamanho necessário para tornar a dívida sustentável – focado apenas no corte de despesas não era possível. Além disso, um aumento dessa magnitude na carga tributária também não parecia viável em um momento com situação econômica tão grave como aquela. A solução para contornar a crise de confiança sobre as contas fiscais foi a de elaborar um plano crível para que, no médio prazo, o resultado primário voltasse para um nível compatível com a sustentabilidade da dívida.

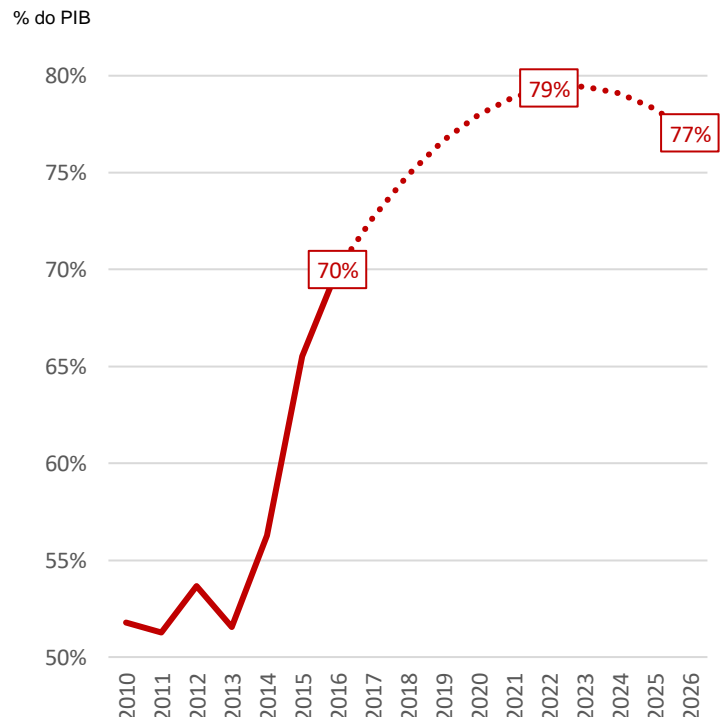
O teto de gastos foi aprovado no final de 2016. A medida não implementava nenhuma redução efetiva de gastos em um primeiro momento. Era apenas uma promessa de que a despesa primária permaneceria congelada por dez anos. Isso daria tempo para que, com o crescimento do PIB ao longo dos anos e, conseqüentemente, das receitas tributárias, o resultado primário fosse convergindo gradualmente para níveis compatíveis com a estabilidade da dívida pública. Restava aos governos subsequentes tomarem as medidas necessárias para cumprir essa promessa tão difícil.

**Gráfico 7: Superávit primário observado e estimado à época da aprovação do teto de gastos**



Fonte: Banco Central do Brasil, Mar Asset Management

**Gráfico 8: Dívida Bruta do Governo Geral observada e estimada à época da aprovação do teto de gastos**



Fonte: Banco Central do Brasil, Mar Asset Management

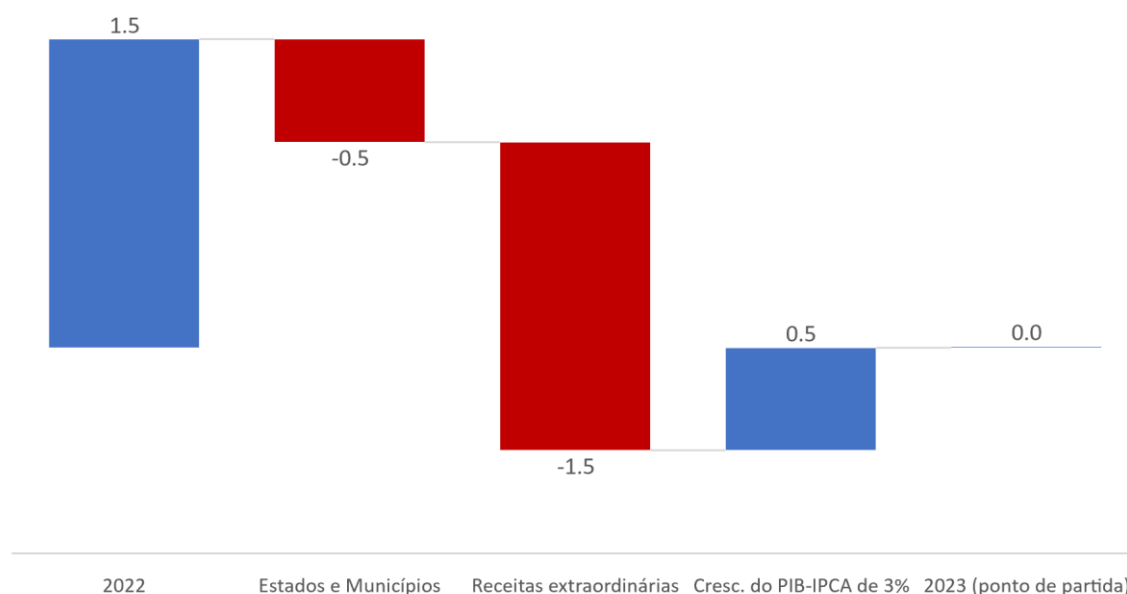
## O país entregue por Bolsonaro/Guedes

Com extrema restrição fiscal, sem o espaço no orçamento de investimento, que foi usado para o ajuste fiscal do primeiro mandato do Lula, e com as despesas discricionárias perto dos seus valores mínimos, restou ao governo Bolsonaro implementar medidas de contenção dos gastos sociais e de pessoal. O governo aprovou a reforma do INSS em 2019, o salário-mínimo permaneceu constante em termos reais desde 2017, e o governo implementou uma forte redução dos gastos com pessoal ao não dar reajustes nominais de salários e reduzir sobremaneira a contratação de novos servidores durante todo o seu mandato.

O aumento dos gastos durante a pandemia de Covid-19 foi compensado, em grande parte, por um crescimento nominal do PIB muito acima do esperado. No final das contas, o último ano do governo Bolsonaro terminará com um primário ajustado para receitas não recorrentes próximo a zero. É um ponto de partida não muito diferente do que se era esperado para esse momento em 2016 quando o teto de gastos foi promulgado e a mesma coisa para o nível da dívida bruta. Ou seja, apesar de toda a bagunça na economia promovida pela pandemia e suas respostas fiscais, o governo Lula III parte de um ponto inicial fiscal em linha com o plano estabelecido em 2016.

### Gráfico 9: Superávit primário de 2022 e ponto de partida para 2023

% do PIB



Fonte Tesouro Nacional, Banco Central do Brasil, Mar Asset Management



## **Lula não é Dilma. Mas, quem, de fato, é Lula?**

Guardadas as enormes diferenças nas especificidades, o cenário atual é semelhante, em linhas gerais, com o final de 2002. Em ambos os períodos, o País tinha as contas fiscais frágeis, mas governos anteriores já tinham implementado ajustes que demandavam poucas mudanças para garantir um caminho sustentável das contas fiscais. Não havia a necessidade de se aprovar grandes reformas para garantir a solvência do País. Não obstante, ambos requeriam uma sinalização clara por parte do Presidente Lula de que iria continuar com uma política fiscal responsável em seu governo.

Essa sinalização é custosa e envolve o não cumprimento (ou postergação) de promessas feitas durante a campanha em um primeiro momento. Isso foi visto em 2003, com os cortes no orçamento em investimentos de perfil social, como por exemplo obras de irrigação no Nordeste. A expectativa por boa parte do mercado era de que algo parecido ocorresse agora. Seria, por exemplo, na forma da manutenção do teto, sendo excepcionalizado apenas os dispêndios necessários para cobrir o valor do Bolsa Família (Auxílio Brasil) em R\$600 - (gasto adicional de R\$50 bilhões, ou 0,5% do PIB acima do teto de gastos).

As primeiras sinalizações foram na direção oposta. Em discurso no dia 10 de novembro, o já eleito Lula falou em aumento de gasto público generalizado para atender diversas demandas sociais e sobre a necessidade de um estado indutor do crescimento. E foi literal em dizer que essas demandas se sobrepõem à responsabilidade fiscal. Na ótica do orçamento federal, o equacionamento dos desejos da sociedade estaria sendo resolvido através da solução fictícia de se retirar a restrição orçamentária. Essa solução não existe e, no final das contas, o orçamento seria eventualmente equacionado através de uma maior inflação ou aumento da carga tributária.

O governo de transição trabalha na aprovação de uma PEC que levaria o ponto inicial do primário para um déficit de -2,0% do PIB. A “PEC de Transição” estabelece um *waiver* de R\$175 bilhões para aumento de gastos primários. Além disso, segundo as discussões entre integrantes da transição e o Dep. Marcelo Castro, relator do orçamento de 2023, não há disposição em atualizar os parâmetros balizadores das contas fiscais para o ano que vem. O mais importante deles, a inflação IPCA em 2022, que determina o reajuste do teto de gastos para 2023, ainda é projetada em 7,2%, conquanto o mais provável seja que fique abaixo de 6,0%, o que representa redução de 30bi no orçamento atual.

Caso a PEC seja aprovada do jeito que está, voltaríamos ao ponto inicial de 2016 e com a âncora fiscal (teto de gastos) combatida. Em 2016, o mercado (financiador da dívida pública) comprou a promessa de um ajuste gradual e, por isso, aceitou financiar os consecutivos déficits fiscais por vários anos. Dificilmente o faria sem uma sinalização de natureza semelhante à aprovação do teto de gastos.

**Gráfico 10: Impacto nas despesas de medidas sendo discutidas para o próximo governo**

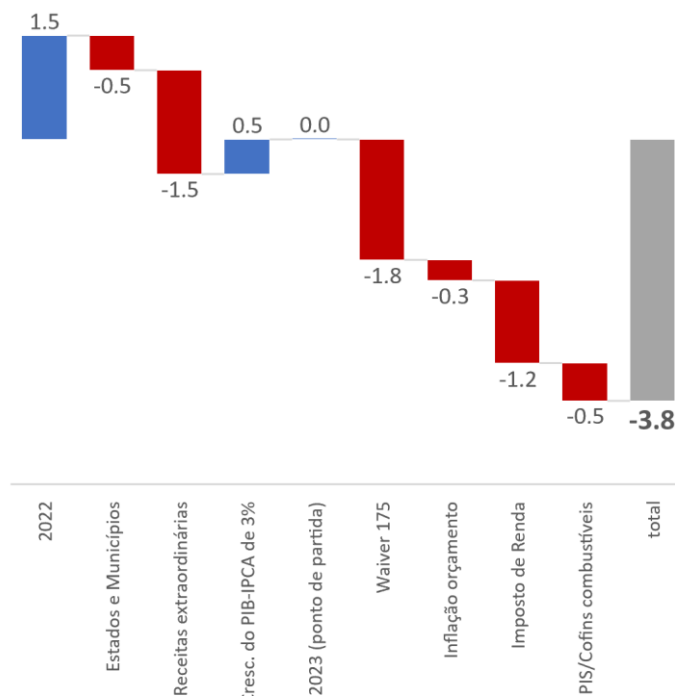
% do PIB

Medidas	Impacto primário em 23
Aumento Bolsa família 600 + 150 criança	70
Ajuste teto de gastos	30
Investimentos públicos	30
Salário-mínimo reajuste 3,4%	24
Reajuste salário servidores	3.5
Recomposição de despesas correntes	23
<i>PERSE</i>	2
<i>Lei Aldir Blanc</i>	3
<i>FNDTC</i>	6
<i>Farmácia popular</i>	1.5
<i>Outras</i>	10
Piso nacional de Enfermagem	16.3
Compensação ICMS dos Estados	20
<b>Total</b>	<b>217</b>

Fonte: Mar Asset Management

**Gráfico 11: Impacto das medidas no ponto inicial do resultado primário de 2023**

% do PIB



Fonte: Banco Central do Brasil, Mar Asset Management

Em alguns aspectos, a situação seria até pior. Em 2016, o hiato do produto estava bastante negativo, o que abria espaço para crescimento do PIB acima do potencial por vários anos. Atualmente, com a taxa de desemprego no menor nível em anos, o risco positivo no crescimento do PIB fica apenas por conta dos efeitos das reformas aprovadas nos últimos seis anos sobre o crescimento potencial.

## Como o Lula de 2003 reagiria ao atual cenário?

Mesmo que Lula venha ser o “Lula de 2003”, que tenha responsabilidade fiscal, o cenário que se desenha deve levá-lo a limites não testados durante o seu primeiro termo como presidente. Acima, discutimos, brevemente, sobre o como a PEC de Transição afeta o ponto inicial da situação fiscal. Outro aspecto é como se dará o controle do crescimento das despesas ao longo do mandato. Sobre a velocidade em que o resultado primário convergirá, se o fizer, para um nível compatível com a estabilidade da dívida pública.

Como discutido na seção anterior, a única vez em que foi realmente custoso para Lula equacionar o orçamento foi durante o primeiro ano de seu governo. Mesmo assim, os cortes foram basicamente na rubrica de investimentos e em projetos que ainda não tinham saído do papel, a escolha pelo ajuste fiscal era vista como um meio mais célere, mas com um custo maior na largada, para viabilizar o objetivo principal do PT que era o de aumentar os gastos sociais<sup>1</sup>. A estratégia mostrou-se correta e, a partir de 2004, o forte crescimento das receitas tributárias viabilizou a expansão desses gastos por todo o restante do governo Lula.

O cenário atual não é compatível com crescimento sustentável dos gastos sociais. Como o ponto de partida é bastante deficitário, o crescimento das despesas primárias terá que ficar abaixo do crescimento das receitas por um período longo afim de garantir a convergência para um superávit que estabilize a dívida pública. Esse período atravessará todo o terceiro mandato do Lula.

A restrição fiscal fica clara quando consideramos o impacto no crescimento das despesas primárias de apenas algumas promessas do atual governo. Uma (i) política de valorização do salário-mínimo atrelada ao crescimento passado do PIB, um (ii) retorno paulatino do investimento público para o nível de 2014, uma (iii) política de reajuste e recomposição dos servidores públicos, combinados com o crescimento vegetativo dos gastos do INSS, já elevariam as despesas primárias em 3,0% por ano em termo reais. Mesmo que o PIB cresça 3,0% acima do IPCA, o resultado primário apresentaria pouca melhora de um ano para o outro e permaneceria deficitário por décadas.

Essa é uma situação completamente diferente de 2003. O arrocho fiscal não seria uma decisão com custo inicial que abriria espaço para colher os louros posteriormente no próprio mandato. Para nós, o arrocho é uma questão de solvência, ou sobrevivência política neste caso. Não

---

<sup>1</sup> Palocci, em entrevista ao final de 2003, afirmou: *“É melhor um esforço como esse, mais concentrado, e abrir um período de crescimento mais duradouro, do que fazer uma outra opção, com ajuste mais leve por um período maior. Essa opção eu coloquei para o presidente Lula antes da posse. Falei: “Olha, a situação é gravíssima, temos duas opções, entre várias, mas duas que me parecem dentro do nosso programa, dentro do nosso compromisso, dentro da Carta ao Povo Brasileiro. Uma opção é um ajuste forte para abrir um período de crescimento e isso vai custar a ser feito, não será fácil. Não dá para aumentar a carga tributária. Vamos ter que cortar na carne. A segunda opção é fazer um ajuste leve, por dois, três anos, impossível saber quanto tempo”. Mas o presidente fez a primeira opção e acho que fez certo. Eu disse a ele que preferia essa opção mais forte* ([link](#)).

está claro que essa visão seja compartilhada por Lula de agora. Também não é claro como Lula de 2003 teria reagido a um cenário como esse durante o seu primeiro mandato. Um crescimento pífio dos gastos sociais não parece ser compatível com o que entende como sendo o seu atual mandato – o de prover melhorias sociais através de políticas públicas.

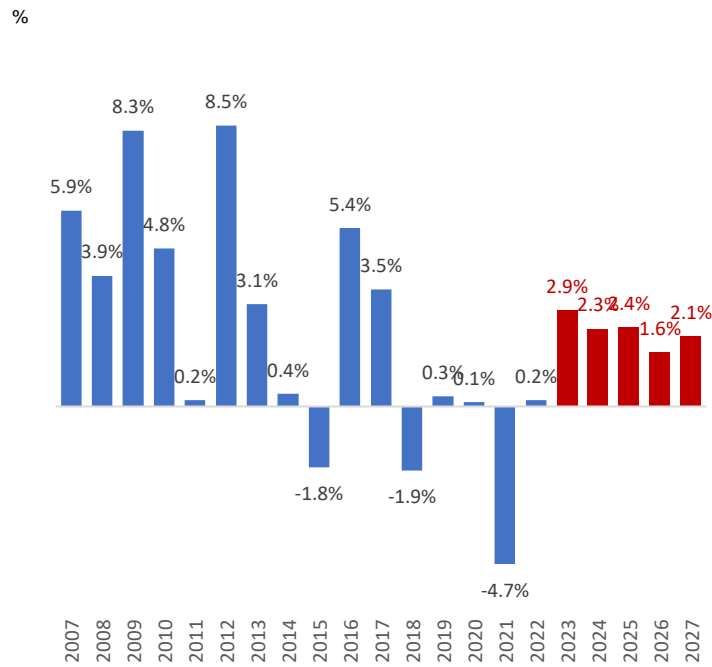
**Gráfico 12: Contribuição de alíneas específicas para o crescimento anual dos gastos primários**

p.p.

Medidas	p.p. gasto real ao ano
Crescimento vegetativo previdência e LOAS	1.0
Reajuste salário-mínimo PIB últimos cinco anos	0.8
Investimento público - retorno ao nível de 2014 como % do PIB	0.5
Crescimento vegetativo gasto com pessoal	0.4
Servidor - recomposição 150% + reajuste real de 0,5%	0.3
Crescimento vegetativo abono e seguro-desemprego	0.0
<b>Total</b>	<b>3.0</b>

Fonte: Mar Asset Management

**Gráfico 13: Crescimento do salário-mínimo em termos reais**



Fonte: Banco Central do Brasil, IBGE, Mar Asset Management

A alternativa seria um ajuste pelo lado da receita. Um aumento relevante da carga tributária poderia, ao menos, viabilizar o crescimento das despesas em um ritmo parecido com o do crescimento do PIB durante o terceiro mandato de Lula. O problema é que o ajuste teria que ser grande, em torno de 3pp do PIB se combinado com o *wave* da PEC de Transição. Não é fácil levantar fundos nesta ordem de magnitude. A CPMF extinta em 2008, por exemplo, arrecadava menos de 2,0% do PIB. Tamanho aumento da carga tributária encontraria fortes resistências da sociedade (sobretudo das regiões em que Lula perdeu as eleições) e seria de difícil aprovação em um Congresso sem ampla maioria (ver [estudo](#)).

### Box – Simulações para sustentabilidade da dívida pública

A questão principal sobre fiscal em um país emergente como o Brasil é simples: a dívida pública é sustentável ou não? A resposta também é simples. Dependerá apenas da dinâmica de três variáveis: taxa de juros, crescimento do PIB e superávit primário.

#### Dinâmica da dívida pública

$$\Delta d_t = d_{t-1}(r - g) - sp_t$$

$d_t$  – Dívida/PIB

$r$  – taxa de juros real

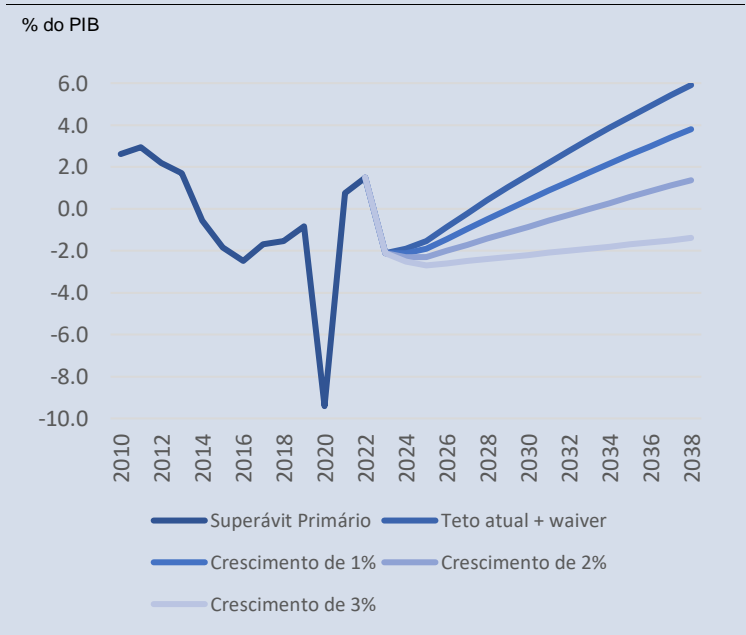
$g$  – crescimento do PIB

$sp_t$  – superávit primário/PIB

A única variável que o governo controla diretamente é o superávit primário. Para ser crível, um governo precisa garantir trajetórias de resultados primários que garantam a convergência da dívida em cenários razoáveis para crescimento do PIB e taxa de juros real.

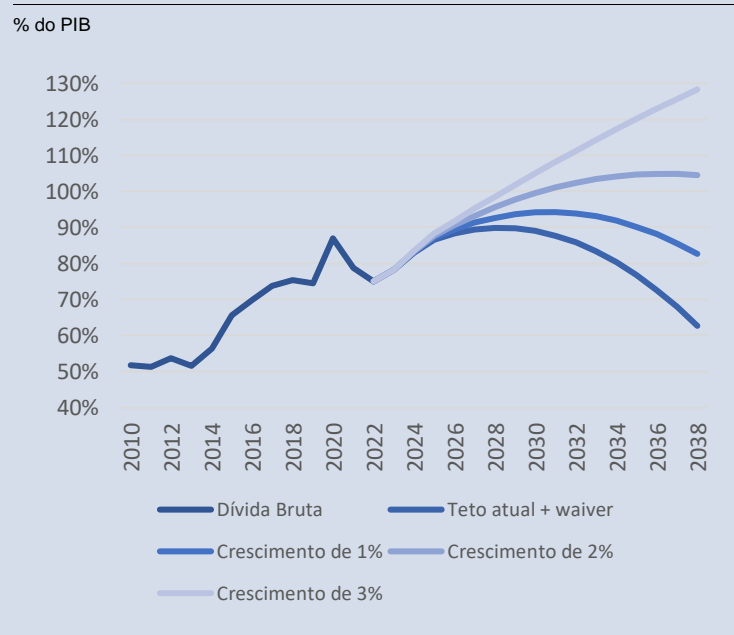
A sustentabilidade fiscal perpassa pela confiança de que, em algum momento, teremos superávits altos o suficiente para estabilizar a dívida. Esse nível para o Brasil fica em torno de 0,5-1,5% do PIB, assumindo (i) taxa de juros real de longo prazo de 4,0% e (ii) crescimento real do PIB de 2,0% e (iii) deflator do PIB, em média, 1,0 pp acima do IPCA. Sob essas hipóteses e assumindo que o ponto inicial do resultado primário é de -2,0% do PIB (compatível com a aprovação de um *waiver* de R\$205 bilhões), a convergência da dívida pública ocorreria apenas em cenários com crescimento da despesa primária muito baixo ou um relevante aumento da carga tributária.

**Gráfico 14: Superávit primário sob diferentes hipóteses de crescimento das despesas sem aumento de impostos**



Fonte: Banco Central do Brasil, Mar Asset Management

**Gráfico 15: DBGG primário sob diferentes hipóteses de crescimento das despesas sem aumento de impostos**



Fonte: Banco Central do Brasil, Mar Asset Management

**mar** asset  
management

**RI - Igor Galvão**

55 21 99462 3359

[igalvao@marasset.com.br](mailto:igalvao@marasset.com.br)

rio de janeiro – rj • rua ataulfo de paiva 1351 / 3º andar, leblon • 22440 034

[marasset.com.br](http://marasset.com.br)