

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**

**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

**MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

**Estrutura da Dívida Pública Brasileira: Uma Abordagem  
Comparativa dos Três Governos Pós-Plano Real**

**João Paulo de Oliveira Pereira**

**Orientador: Márcio Gomes Pinto Garcia**

**Novembro de 2006**

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO**

**DEPARTAMENTO DE ECONOMIA**

**MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO**

## **Estrutura da Dívida Pública Brasileira: Uma Abordagem Comparativa dos Três Governos Pós-Plano Real**

**João Paulo de Oliveira Pereira**

**Orientador: Márcio Gomes Pinto Garcia**

**Novembro de 2006**

“Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor”.

“As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor”.



## **Agradecimentos**

Ao professor Márcio Garcia, não só pela orientação durante a realização deste trabalho, mas também pela oportunidade de aprendizado proporcionada ao longo do curso de graduação.

Aos meus pais e irmãos pelo apoio e compreensão nos momentos de indecisão. Pelo carinho e cumplicidade que me fazem continuar acreditando sempre.

Aos amigos que sempre estiveram presentes nos momentos difíceis.

A todos que contribuíram direta ou indiretamente para a minha formação.



## ÍNDICE

<b>I – INTRODUÇÃO .....</b>	<b>8</b>
I.1 – Motivação e Objetivos .....	8
I.2 – Metodologia .....	10
<b>II – HISTÓRICO DO ENDIVIDAMENTO .....</b>	<b>12</b>
II.1 – Tamanho da Dívida .....	12
II.2 – Composição .....	13
<b>III – DECOMPOSIÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL ..</b>	<b>20</b>
III.1 – Financiamento dos Déficits do Governo Federal .....	23
III.2 – Acumulação de Ativos .....	27
III.3 – Outros Passivos .....	29
III.4 – Resultado da Decomposição .....	30
<b>IV – COMPARAÇÃO ENTRE OS GOVERNOS .....</b>	<b>33</b>
IV.1 – Primeiro Governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-1998).....	33
IV.2 – Segundo Governo de Fernando Henrique Cardoso (1999-2002).....	37
IV.3 – Primeiro Governo LULA (2003-2006).....	40
IV.4 – Resultados Fiscais e Orçamentários.....	43
<b>V – CONCLUSÃO .....</b>	<b>46</b>
<b>VI – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....</b>	<b>47</b>

## I – INTRODUÇÃO

### I.1 – Motivação e Objetivos

As economias têm governo, e por isto, são afetadas por suas decisões. Uma delas é a opção pelo endividamento, que ocorre sempre que seus gastos superam suas receitas. Como a economia brasileira já tem séculos de vida, não só esta diferença contribui para o endividamento, mas também a quantidade de dívida já existente que gera pagamento de juros. Uma equação simples que demonstra isto é:

$$B_t = (1 + r)B_{t-1} + (G_t - T_t). \text{ Onde:}$$

$B_t$  é a dívida no fim do ano t;

$(1 + r)B_{t-1}$  representa o estoque de dívida já adquirido até o fim do ano t-1 e o pagamento de juros referentes a esta dívida;

$(G_t - T_t)$  é o déficit primário, diferença entre as despesas e as receitas correntes do governo.

Ou seja, o estoque de dívida em um ano t, dependerá da dívida acumulada em períodos anteriores mais os pagamentos de juros referentes a ela e da diferença entre as receitas e despesas do governo. Se o governo arrecada mais do que gasta, então há superávit primário, o que contribui para a redução da dívida, se arrecada menos do que gasta, há déficit primário e isto contribui para o aumento da dívida.

O nível de dívida e a maneira como ela é gerida (ou seja, a sua composição) afetam o bem-estar da sociedade. Um estudo que analise o estoque contraído de dívida em determinados pontos do tempo, sua evolução e os instrumentos utilizados para tal endividamento é interessante para demonstrar como a economia é afetada por isto.

Pode-se verificar pela equação que o tamanho da dívida afeta diretamente o seu custo, já que sobre o estoque de dívida paga-se juros que geram custos e contribuem para o aumento da própria dívida.

Se uma dívida é muito elevada, além dos enormes pagamentos de juros a serem pagos, a percepção de que o país pode enfrentar dificuldade para pagar a dívida e seus serviços pode gerar desconfiança, o que faz os retornos exigidos por esta dívida aumentar. Isto eleva o percentual a ser pago pelo estoque de dívida contraído, piorando ainda mais a situação. Os administradores da dívida pública devem evitar este “círculo vicioso”.

Além disto, se a participação de dívida pública na economia é alta, ocorrem distorções que atrapalham a dinâmica da economia. A grande necessidade de financiamento do governo drena os recursos da economia, inibindo assim a participação do setor privado. Com isso, os investimentos do setor privado ficam comprometido, já que os créditos estão direcionados ao financiamento da dívida pública, o que compromete a produção no futuro.



Ao endividar-se um governo pode optar entre endividamento interno e endividamento externo. No caso de endividamento interno, a dívida é denominada em moeda local (atualmente o real) e lançada no mercado interno, podendo assumir diferentes tipos. No caso de opção pela dívida externa, por ser um país emergente e com uma moeda considerada fraca, geralmente a dívida é denominada em alguma moeda estrangeira considerada forte<sup>1</sup> e é lançada no mercado internacional.

O lançamento de dívida no mercado interno ocorre através de leilões realizados pelo Tesouro Nacional para a venda dos Títulos de Dívida. Estes títulos podem ser prefixados, indexados a índices de preços, indexados a taxa de juros ou indexados ao câmbio.

Os títulos prefixados têm um valor de resgate determinado em um sua data de vencimento, geralmente cada título vale R\$ 1000 na data de vencimento. O preço deste título depende da taxa de juros que vigora na economia. Esta taxa determina o “desconto” que este título sofrera que seja equivalente a taxa de juros da economia. Seu custo é determinado no momento da venda. Por exemplo, se um título prefixado tem sua data de vencimento determinada para exatamente um ano após sua data de lançamento e a taxa de juros é de 15% ao ano, este título poderia ser vendido por R\$ 869,57, o que geraria um retorno de 15%<sup>2</sup> ao ano para o seu comprador e um custo de R\$ 1000 para o governo exatamente daqui a um ano.

Os títulos indexados a índices de preços rendem aos seus detentores, a variação do índice específico mais uma taxa de juros que dependerá da taxa básica de juros e da expectativa quanto à variação do índice de preço específico no período de duração do título. Este tipo de título, por pagar uma taxa de juros em termos reais (taxa de juros já descontada pela inflação) e por efetuar pagamentos antes do vencimento do título (cupons), permitem ao governo emití-los por um prazo mais longo do que os títulos prefixados. Porém, o custo deste para o governo é incerto e dependerá da inflação no período.

Os títulos indexados a taxa de juros garantem aos seus detentores o pagamento da taxa de juros verificada, acumulada durante o prazo de duração destes. Por esta garantia e também por pagar cupons antes do prazo de vencimento este tipo de título também encontra mais facilidade de ser vendido em prazos mais longos. Porém este tipo gera um aumento de custo imediato quando a taxa de juros da economia é aumentada, limitando assim a eficácia da Política Monetária.

Os títulos indexados ao câmbio prometem o pagamento de juros mais a variação cambial no período. Isto aumenta a vulnerabilidade externa do governo, já que as suas receitas são em reais e o pagamento deste título é vinculado a uma moeda forte, geralmente o dólar. Em um país como o Brasil que é muito afetado por fatores externos, uma participação grande deste tipo de

---

<sup>1</sup> Há apenas um caso de emissão de dívida externa denominada em reais, isto aconteceu no ano de 2006 e deveu-se principalmente a apreciação do Real frente a moedas “fortes” como o Dólar e o Euro.

<sup>2</sup> A taxa básica de juros da economia é definida pelo Banco Central como uma meta. Porém a taxa que vigora no dia-a-dia da economia oscila levemente e, portanto, quando há venda de títulos públicos esta taxa balisa a decisão de compra dos agentes de mercado, porém não é exatamente a mesma.

título não é desejável, pois em momentos de volatilidade internacional, a provável depreciação do real poderia gerar altos custos aos cofres públicos.

A dívida externa gera custos semelhantes aos títulos cambiais vendidos no mercado interno. Porém, seu retorno é definido diretamente pela percepção de risco pelos investidores estrangeiros. Um prêmio é exigido por se tratar de uma dívida emitida por um país emergente, este prêmio somado ao retorno pago pelos títulos da dívida americana (considerados livres de risco) determina o retorno dos Bonds, enquanto os títulos emitidos internamente indexados ao câmbio têm seu retorno determinado pela taxa de juros interna e a expectativa de depreciação da taxa de câmbio.

O prazo médio e a duração destes títulos também afetam o custo da dívida. Uma dívida como a brasileira, que tem apresentado prazos curtos, é mais custosa e mais difícil de gerenciar. Quando uma dívida vence, o governo pode optar por pagar com recursos próprios (quando ocorre resgate de dívida) ou emitir outros títulos de dívida para efetuar este pagamento (chama-se rolagem de dívida). Se as dívidas vencem em prazos muito curtos, a necessidade de rolar a dívida aumenta e a venda de títulos torna-se corriqueira. Quanto mais vezes é necessário ir a mercado vender títulos, menor é a demanda e maior o retorno exigido pelos compradores. Além disto, a necessidade constante de se financiar torna a dívida mais vulnerável a choques adversos, aumentando seu risco.

O enfoque principal deste estudo é a Dívida Pública Mobiliária Federal, que consiste nos títulos públicos emitidos internamente que foram citados acima. Com isso pretende-se elucidar a questão da dívida e os custos sociais por ela gerados. Nos três governos serão estudados os fatos que levaram à evolução da dívida e também a mudança em sua composição.

## **I.2 – Metodologia**

Ao decorrer do trabalho, apresenta-se primeiramente a composição da dívida mobiliária, mostrando a participação de cada tipo de título público em seu total. Durante a exposição destes dados são citados os motivos internos e externos que influenciaram na participação de cada um. Bem como os objetivos perseguidos para a composição desta dívida.

Em seguida, encontra-se a decomposição da Dívida Mobiliária Federal em: Dívida Líquida, Ativos e Outros Passivos, visando assim encontrar os motivos pelo crescimento da dívida desde a implementação do Plano Real.

Posteriormente, estes resultados são analisados separadamente como resultado de cada um dos três governos a partir de 1994. Comparando o primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso, com seu segundo mandato e com o governo do Presidente Luiz Inácio Lula da Silva.

Além disto, para enriquecer a comparação entre os governos, dados sobre o resultado fiscal e orçamentário como percentual do PIB serão incluídos. Assim é possível identificar em quais esferas houve as maiores despesas e o impacto da carga tributária decorrente da necessidade do governo de obter recursos.

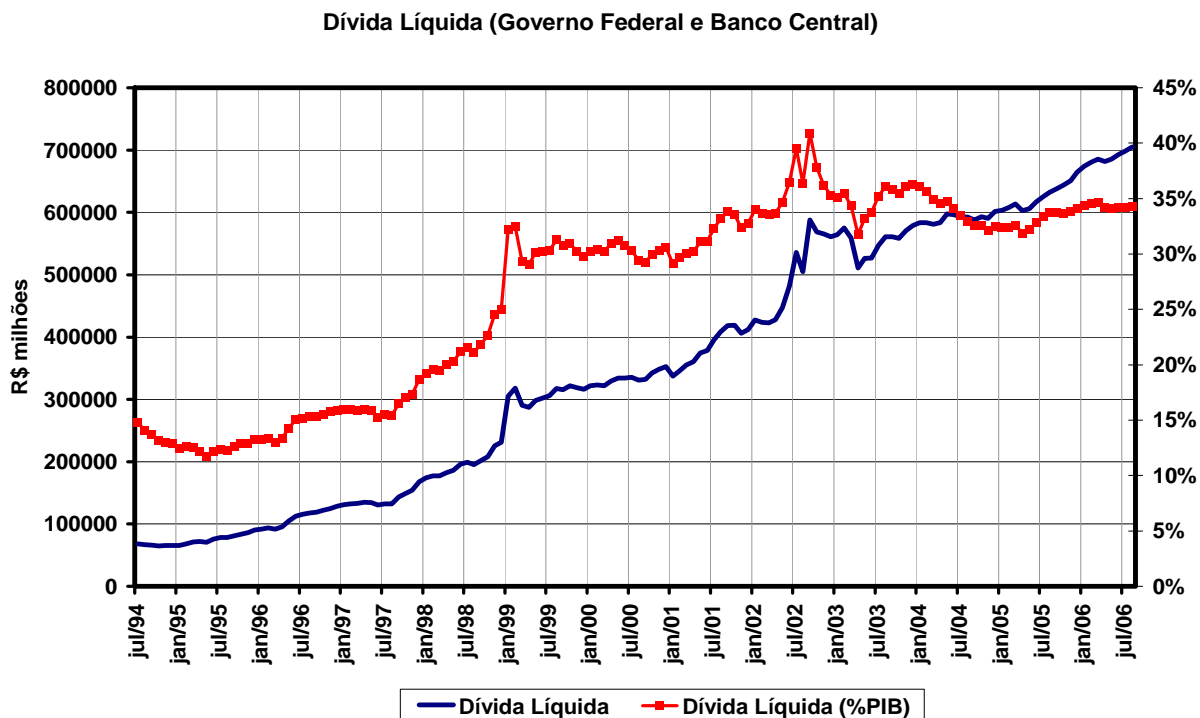
## II – HISTÓRICO DO ENDIVIDAMENTO

### II.1 – Tamanho da Dívida

Desde o início do Plano Real, a dívida apresentou grande crescimento, tanto em valor quanto em proporção do PIB. Analisando os pontos extremos podemos verificar que a razão dívida líquida/PIB cresceu de 14,7% em julho de 1994 para 34,3% em agosto de 2006. Tendo seu pico (40,9% PIB) em setembro de 2002, contudo gira em torno de 35% desde meados de 2003.

Podemos observar que a dívida líquida apresenta uma clara tendência de crescimento em termos quantitativos (milhões de R\$). Com a decomposição da dívida mobiliária, será possível mostrar a evolução dos passivos e ativos, mostrando assim como a dívida líquida é afetada.

Gráfico 1 – Dívida Líquida



## II.2 – Composição

No momento em que o plano Real entrou em vigor, apenas 10,4% da dívida mobiliária federal estava atrelado à variação cambial. A maior parte estava dividida entre os títulos indexados à taxas de juros, cerca de 30%, e os títulos indexados ao índice de preço IGM-M, 34,5% do total da dívida. O total de títulos prefixados correspondia a 25%.

Após ter-se obtido o controle da inflação, os títulos indexados aos índices de preço foram perdendo espaço, aparentemente por um efeito “psicológico” que gerava um temor quanto a qualquer tipo de indexação à inflação. A porcentagem de títulos indexados ao IGP-M teve sua participação reduzida e chegou a atingir 0,35% do total da dívida em dezembro de 1997.

Em outubro de 1998, voltou-se a utilizar títulos indexados ao IGP-DI e a partir dos finais de 1999 a indexação ao IGP-M voltou a apresentar crescimento. Este crescimento está ligado à verificação de demanda para tais títulos. Fundos de pensão e outros grandes fundos têm seus passivos atrelados a índices de preço e, portanto, demandam receita indexadas aos mesmos índices para equilibrar o seu balanço contábil. Além disto, títulos que pagam taxas de juros reais (um percentual acima da variação da inflação) permitem um alongamento dos prazos da dívida por gerar menos incerteza.

Os títulos indexados à variação cambial mantiveram-se no mesmo patamar até o fim de 1997. Entretanto, com a deterioração do cenário internacional, devido à Crise Asiática, houve procura por proteção contra a desvalorização cambial e houve uma inversão de tendência que levou a participação dos títulos cambiais a 30% da dívida mobiliária em janeiro de 1999, quando foi abandonado o sistema de bandas cambiais e a taxa passou a ser determinada livremente no mercado de moeda.

Os títulos ligados à taxa de juros (SELIC) são bastante demandados em períodos de incerteza. Com a melhora nas expectativas devido à credibilidade adquirida com o Plano Real, foi possível substituir este tipo de título pelos outros. Porém, houve um abrupto aumento ocorrido em dezembro de 1997 devido ao acordo de renegociação do governo federal com a dívida do Estado de São Paulo.

Os títulos prefixados apresentaram um grande crescimento desde o início do Plano Real. A tarefa bem-sucedida de eliminar a trajetória de hiper-inflação que atormentava o país possibilitou o aumento da participação dos títulos prefixados, já que era possível formar expectativas quanto aos indicadores macroeconômicos, principalmente sobre a inflação que passou a níveis bem comportados. Estes títulos são mais fáceis de administrar, pois seu custo se determina no momento da venda. Entretanto, as crises na Ásia tornaram muito custosos esses títulos já que as taxas de juros se elevaram bastante para assegurar a política cambial vigente. Logo depois, com a crise da Rússia, o governo optou por mudar sua política e reduzir a emissão de títulos prefixados aumentando a participação de títulos indexados a SELIC, estes chegando a alcançar 70% em dezembro de 1998.

Desde então o Tesouro Nacional vêm tentando reduzir a exposição aos títulos indexados a SELIC e ao câmbio que geraram altos custos nos momentos de crise. Porém em 1999 houve apenas uma redução gradual na participação dos títulos cambiais, com a composição dos demais títulos estável.

Ao longo de 2000, a estratégia de desindexação da dívida pública apresentou resultado positivo mesmo diante de um cenário bastante adverso, marcado pela volatilidade das bolsas de valores norte-americanas (em especial da Nasdaq), pela elevação das cotações internacionais do petróleo e ainda pela queda acentuada nos preços das commodities. A participação percentual dos títulos com rentabilidade prefixada elevou-se de 9% em dezembro de 1999 para 15% ao final 2000. Em contrapartida, os títulos remunerados à taxa SELIC reduziram sua parcela de participação no total do estoque (de 57% para 52% no período considerado), enquanto os demais títulos permaneceram com participação praticamente constante.

A administração da dívida pública ao longo de 2001 e 2002 foi fortemente influenciada por choques adversos que marcaram a economia mundial e doméstica. A desaceleração da economia americana e seu potencial impacto sobre os países emergentes, o agravamento da situação econômica da Argentina, aprofundamento das tensões no Oriente Médio no âmbito externo e, a crise de energia que levou ao racionamento e a incerteza quanto à situação eleitoral no âmbito interno, causaram repercussão no mercado financeiro nacional.

Em virtude da volatilidade do câmbio e da evolução das taxas de inflação, foi adotada uma política monetária restritiva para não comprometer a meta de inflação para 2001. Os juros básicos internos subiram (taxa SELIC) de 15,25% para 19% durante o ano. A opção para o enfrentamento das dificuldades foi uma participação dos títulos cambiais que atingiram 32% em outubro de 2001.

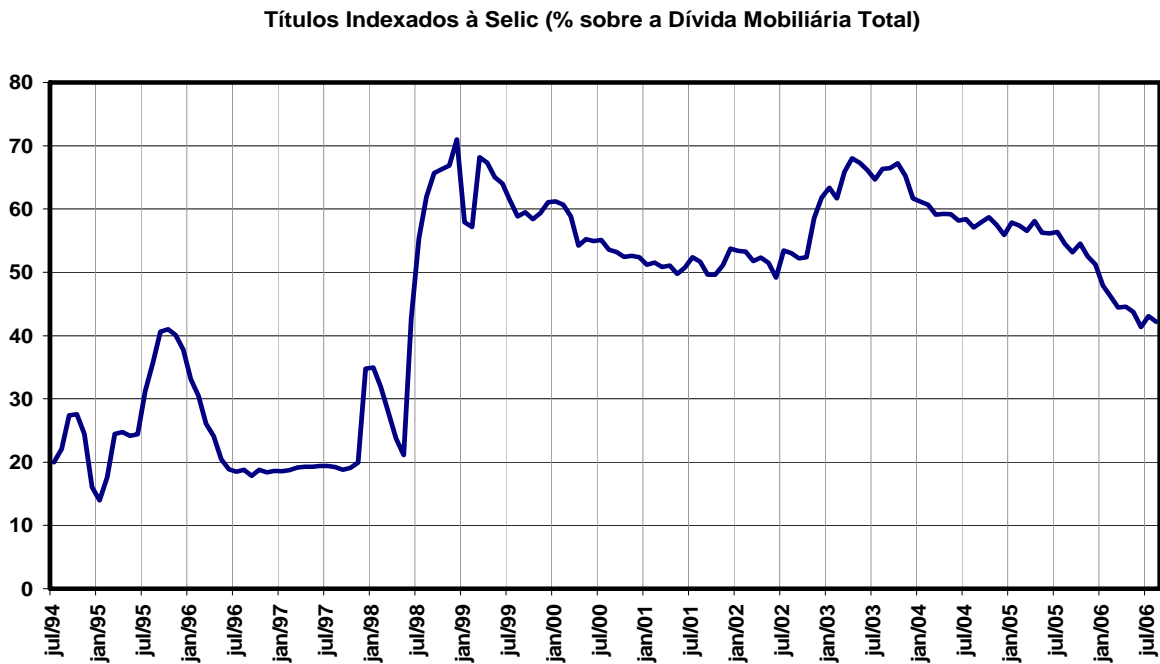
A contínua depreciação do real frente ao dólar atingiu ao final de 2002, cerca de 52,3 % em relação à cotação verificada ao final de 2001. Condicionado pelo choque cambial e pelo comportamento dos índices de preços, houve uma deterioração das expectativas de inflação. Neste contexto de aumento de inflação, o Banco Central tomou medidas ainda mais restritivas de política monetária, elevando a taxa para 25% em dezembro de 2002. Houve também aumento da percepção de risco do país devido à incerteza política.

O cenário conturbado destes dois anos não permitiu a substituição dos títulos indexados à SELIC e dos títulos cambiais pelos títulos prefixados e indexados aos índices de preço, bem como o alongamento dos prazos da mesma. Porém, com a percepção da continuidade da política econômica pelo novo governo eleito e a ausência de maiores turbulências externas permitiu ao Tesouro Nacional buscar seus objetivos que podemos acompanhar nos gráficos abaixo. Desde 2003 podemos perceber uma queda gradual na participação dos títulos indexados à SELIC, a redução quase total dos títulos indexados ao câmbio (estratégia traçada para evitar os custos incorridos devido a grande exposição ao câmbio durante crises externas).

Em agosto de 2006, do total da dívida pública mobiliária federal, 42,2% correspondia aos títulos indexados à SELIC, 32,2% a títulos prefixados, 19,76% aos títulos indexados à inflação e apenas 2% aos títulos cambiais.

As dificuldades citadas acima dificultaram bastante a tentativa de alongar a dívida. O gráfico 6 mostra os dados sobre a maturidade e duração dos títulos públicos que encontram-se ainda em patamares preocupantes, em torno de 25 e 15 meses respectivamente. A maturidade média é calculada pela média dos vencimentos dos títulos. A duração (ou *duration*) leva em consideração os pagamentos feitos antes do vencimento, o que diminui o tempo demorado para se devolver o dinheiro aplicado. Quanto mais elevados e mais freqüentes forem os pagamentos de cupons de um título, menor é a sua duração. Os resultados sobre a participação de cada tipo de título na dívida podem ser observados nos gráficos de 2 a 5.

## Gráfico 2 – Títulos Indexados à SELIC



### Gráfico 3 – Títulos Prefixados

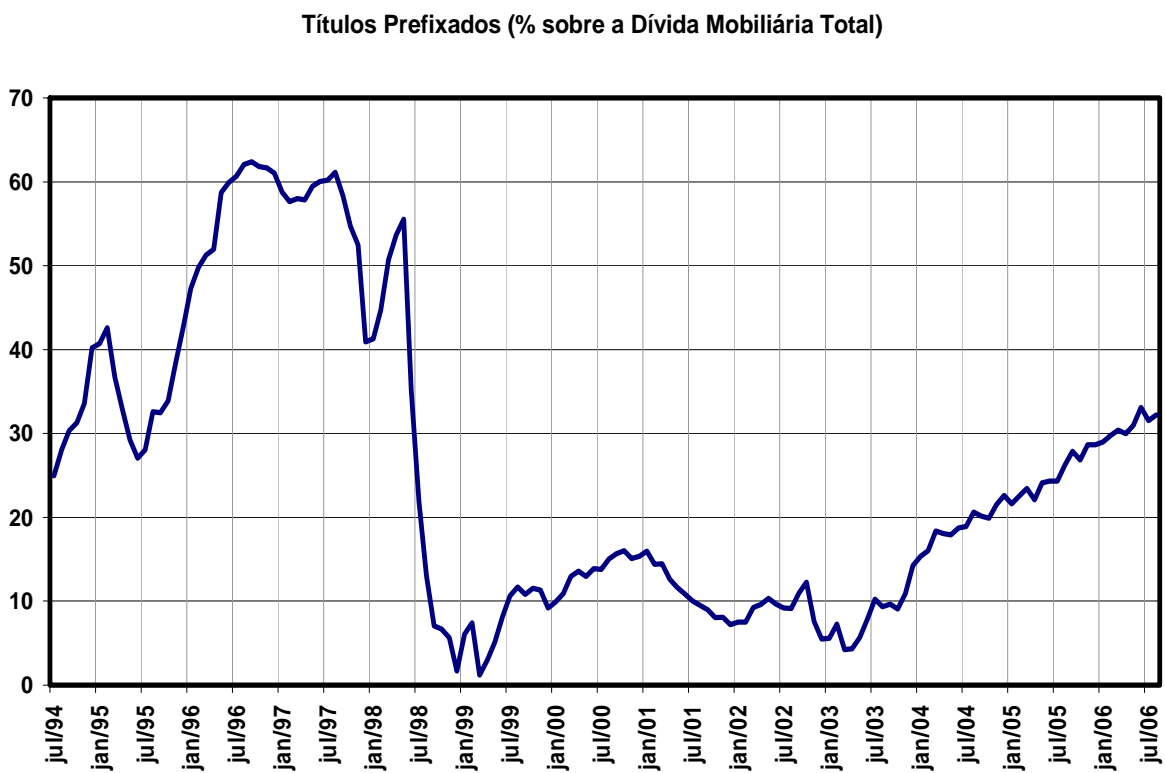
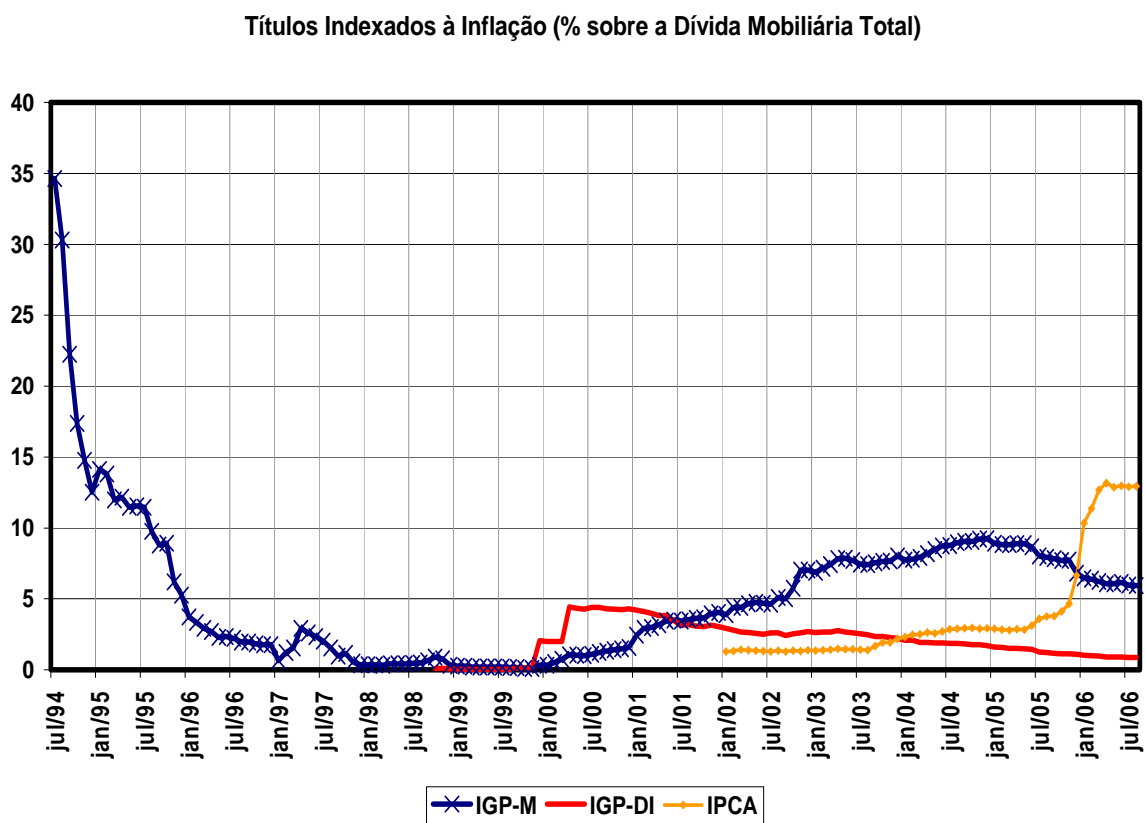




Gráfico 4 – Títulos Indexados a Inflação



### Gráfico 5 – Títulos Indexados ao Câmbio

Títulos Indexados à Taxa de Câmbio (% sobre a Dívida Mobiliária Total)

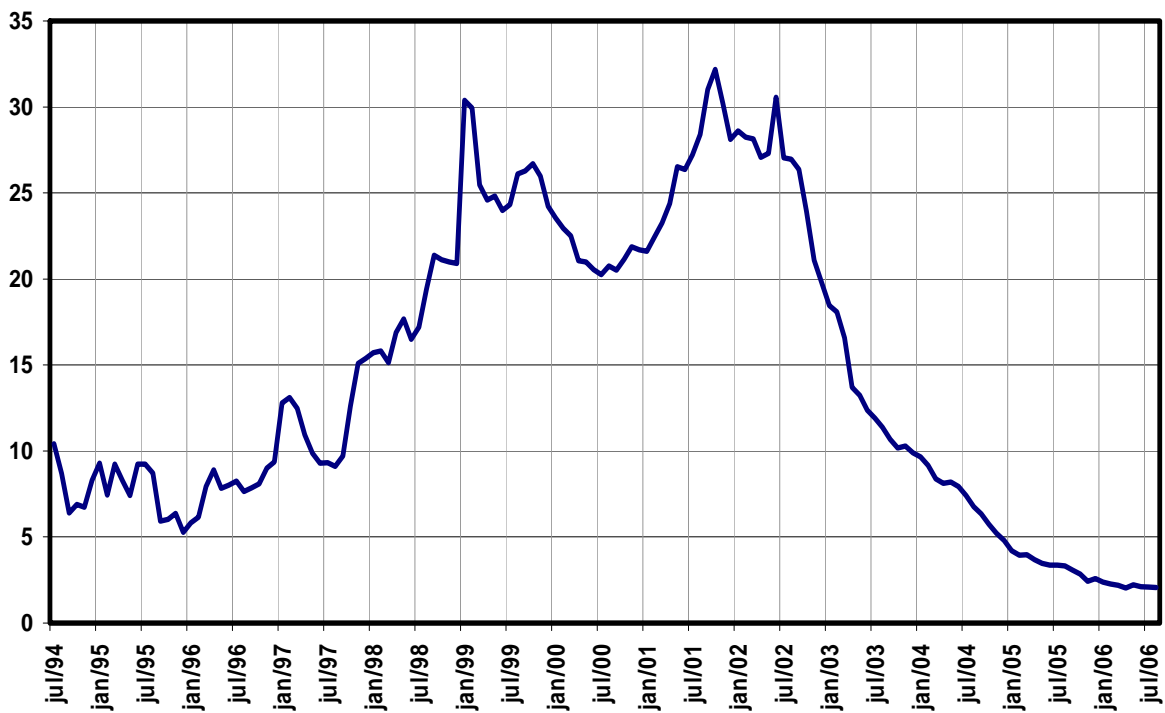
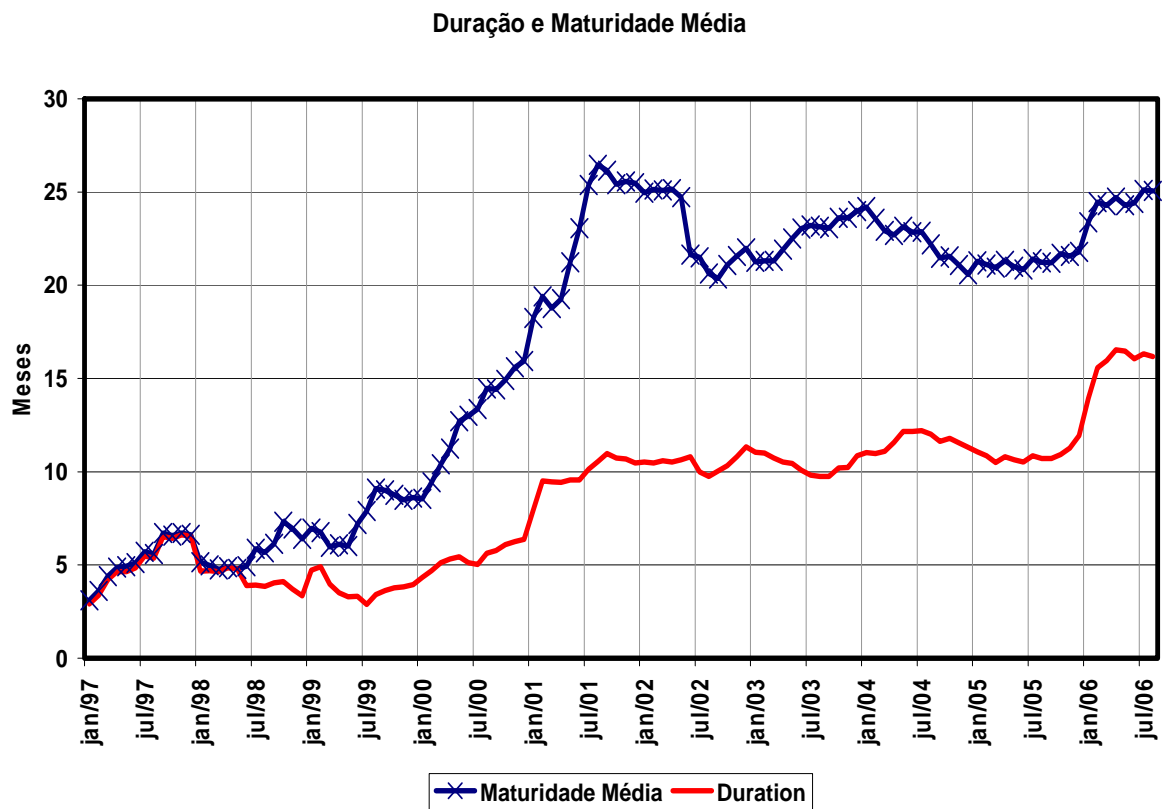


Gráfico 6 – Duração e Maturidade



### III – DECOMPOSIÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL<sup>3</sup>

A dívida pública brasileira teve enorme crescimento desde a implementação do Plano Real. O tamanho da dívida exerce grande influência na economia e para explicar os motivos deste crescimento será realizado nesta seção um exercício de decomposição que analisará os fatores determinantes deste crescimento.

Como se pode ver na tabela abaixo, de dezembro/1994 até agosto/2006 a Dívida Mobiliária Federal passou de R\$ 60,255 bilhões para R\$ 1,016 trilhões, uma variação de R\$ 955,794 bilhões, equivalente a 1586%. Em porcentagem do PIB variou de 11,89% a 37,64%, o que demonstra que a evolução da dívida mobiliária federal foi bastante superior ao crescimento do PIB. Ou seja, o percentual da produção nacional que é direito de terceiros aumentou.

**Tabela 1 – Variação da Dívida Mobiliária (R\$ Milhões)**

	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Variação	Variação (%)
Dívida Mobiliária Federal	60255	106665	172907	252286	322624	414368	483161	604064	600018	709926	782405	958130	1016049	955794	1586%
PIB	506864	676188	802470	894021	919816	1055764	1151742	1254466	1570634	1590492	1848932	1939876	2051396	1544533	305%
Dívida Mobiliária Federal (%PIB)	11,89%	15,77%	21,55%	28,22%	35,07%	39,25%	41,95%	48,15%	38,20%	44,64%	42,32%	49,39%	49,53%	37,64%	317%

O estudo parte dos valores para a Dívida Mobiliária Federal e pretende decompor esta obrigação em: Ativos, Outros Passivos e Dívida Líquida Federal. Os Ativos são os créditos (ou direitos) do governo federal, Outros Passivos são outras dívidas (ou obrigações) do governo federal que não a Dívida Mobiliária e a Dívida Líquida Federal corresponde ao total da dívida federal menos os ativos (líquida dos ativos), ou seja, é o valor da dívida que foi utilizado para cobrir as Necessidades de Financiamento do Setor Público.

O total da dívida federal corresponde à soma da Dívida Mobiliária Federal que é equivalente à soma dos Ativos e Dívida Líquida Federal, isto porque os recursos oriundos da contração de dívida são usados para acumulação de ativos ou para o financiamento de déficits.

<sup>3</sup> Durante o trabalho, as referências textuais ao governo federal incluem o Banco Central do Brasil.

Portanto:

$$\text{Dívida Mobiliária} = \text{Dívida Líquida} + \text{Ativos} - \text{Outros Passivos}$$

A tabela 2 mostra que a maior variação se deu no valor utilizado para o financiamento de déficits, que aumentou 971% enquanto a acumulação de ativos variou 595% durante todo o período analisado. O valor financiado por outros passivos aumentou apenas 283%. A tabela 3 mostra os mesmos resultados, porém como percentual do PIB.

**Tabela 2 – Decomposição da Dívida Mobiliária (R\$ Milhões)**

	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Varição	Varição (%)
Dívida Líquida (Governo Federal + BC)	65836	90406	128413	167742	231268	316222	352967	411772	560829	578748	601478	664224	705073	639237	971%
Ativos	106559	147888	192460	257350	270152	343339	377770	462933	600280	653904	690777	702113	740589	634030	595%
Outros Passivos (-)	112140	131629	147966	172806	178796	245193	247576	270642	561090	522726	509850	408206	429613	317473	283%
<b>TOTAL</b>														<b>955794</b>	

**Tabela 3 – Decomposição da Dívida Mobiliária (% PIB)**

	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Varição
Dívida Líquida (Governo Federal + BC)	12,99%	13,37%	16,00%	18,76%	25,14%	29,95%	30,65%	32,82%	35,71%	36,39%	32,53%	34,24%	34,37%	21,38%
Ativos	21,02%	21,87%	23,98%	28,79%	29,37%	32,52%	32,80%	36,90%	38,22%	41,11%	37,36%	36,19%	36,10%	15,08%
Outros Passivos (-)	22,12%	19,47%	18,44%	19,33%	19,44%	23,22%	21,50%	21,57%	35,72%	32,87%	27,58%	21,04%	20,94%	-1,18%

O próximo passo é decompor cada uma destas contas para esclarecer os fatores que determinaram esta variação na Dívida Mobiliária Federal.

### **III.1 – Financiamento dos Déficits do Governo Federal**

Primeiramente será feita a análise da conta Dívida Líquida, que envolve o financiamento dos déficits do governo federal e do Banco Central do Brasil. A tabela 4 mostra as necessidades de financiamento de todo o setor público. Como podemos ver, o déficit acumulado pelo governo federal não é compatível com o valor encontrado anteriormente para a variação da Dívida Líquida Federal na tabela 2. Isto porque as contas de dívida sofrem alguns ajustes e, além disto, para os anos de 1994 e 1995 não foram divulgados dados sobre estes ajustes.

Estas contas de ajuste são resultados não decorrentes do exercício das atividades do governo e por isso, mesmo que afete o estoque final da dívida, não devem ser considerados como uma necessidade de financiamento. As contas de ajuste são:

Ajuste metodológico dívida externa – Diferença entre a variação dos estoques da dívida externa líquida convertida em reais pela taxa de câmbio de final de período (compra), e os fluxos em dólar da dívida externa líquida convertidos em reais pela taxa de câmbio média (compra) do período.

Ajuste de privatização – Os créditos líquidos, oriundos da privatização de estatais (de todas as esferas de governo) não podem ser considerados no cálculo das Necessidades de Financiamento, uma vez que não representam esforço fiscal do governo. As receitas com privatização diminuem a dívida líquida, mas não alteram os resultados fiscais.

Ajuste patrimonial – Efetua-se nos fluxos com o objetivo de excluir déficits ou superávits de operações que não foram oriundas do exercício fiscal daquele ano. Tais operações podem ser as mais variadas possíveis. As mais comuns são:

Reconhecimento de dívidas (esqueletos): o reconhecimento de dívidas antigas só pode impactar o saldo final, nunca o fluxo apurado no mês, uma vez que são dívidas geradas em períodos anteriores. Para tanto, o valor reconhecido deve ser excluído do cálculo do resultado nominal e primário.

Reclassificação de contas: se determinado crédito ou débito estiver sendo contabilizado equivocadamente a favor ou contra determinada esfera de governo, quando ocorre reclassificação não se pode deixar que os resultados nominais e primários de cada esfera de governo sejam afetados. Assim, também é efetuado o ajuste para evitar o impacto nos fluxos de financiamento.

**Tabela 4 – Necessidade de Financiamento do Setor Público (R\$ Milhões)**

	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Acumulado
Nominal	47027	45741	53232	72490	96158	49285	61970	138276	56315	43809	59086	32420	755809
Governo Federal + BC	15392	19946	22912	49361	66209	34496	44455	86691	39436	23698	68730	40213	511537
Estados e Municípios	23067	21076	26377	18416	30589	22921	24257	51493	27003	33982	5416	6027	290626
Empresas Estatais	8568	4720	3943	4713	-640	-8132	-6742	92	-10124	-13872	-15060	-13820	-46354
Juros Nominais	48750	45001	44923	72596	127245	87442	105625	190666	122488	124921	152591	108371	1230620
Governo Federal + BC	18728	22853	20537	54402	88881	54926	66435	118610	78179	76084	124471	89572	813679
Estados e Municípios	21915	16840	19942	16686	32694	28947	34728	62126	40825	51464	26739	20094	372999
Empresas Estatais	8107	5308	4444	1508	5670	3569	4463	9929	3484	-2626	1381	-1295	43942
Primário	-1723	740	8309	-106	-31087	-38157	-43656	-52390	-66173	-81112	-93505	-75951	-474812
Governo Federal + BC	-3336	-2908	2375	-5042	-22672	-20431	-21980	-31919	-38744	-52385	-55741	-49360	-302142
Estados e Municípios	1152	4236	6436	1731	-2105	-6026	-10471	-10633	-13821	-17482	-21323	-14067	-82374
Empresas Estatais	461	-589	-501	3204	-6310	-11700	-11205	-9838	-13608	-11245	-16440	-12525	-90296

Como estes dados de ajuste são divulgados para a dívida total, é necessário acrescentar os resultados de Estados Municípios e Empresas Estatais para se chegar à Dívida Líquida Total e então calcular a Dívida Líquida Total Ajustada, que desconsidera o efeito dos ajustes. Assim obtém-se um resultado compatível com o déficit nominal do setor público consolidado, o que permitirá calcular o valor de ajuste não computado nos anos de 1994 e 1995.



**Tabela 5 – Ajustando a Dívida Líquida (R\$ Milhões)**

	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Varição	Varição (%)
Divida Líquida (Governo Federal + BC)	65836	90406	128413	167742	231268	316222	352967	411772	560829	578748	601478	664224	705073	639237	971%
+Estados e Municípios	51091	72476	93338	115892	130905	170786	185323	229565	292978	316719	351058	350055	353391	302300	592%
+Empresas Estatais	36236	45578	47442	24793	23697	29571	24873	19530	27302	17678	4460	-11794	-24884	-61120	-169%
=Divida Líquida Total	153163	208460	269193	308426	385870	516579	563163	660867	881108	913145	956996	1002485	1033580	880417	575%
-Ajuste Patrimonial	0	0	15220	15013	30229	44243	52915	78354	92640	93244	99759	103021	102532	102532	
-Ajuste Dívida Externa	0	0	517	3025	5623	35134	43998	55273	126590	101706	95986	80080	81293	81293	
+Ajuste de Privatização	0	0	745	17046	29900	38873	59111	60092	63729	63729	64482	65436	67485	67485	
=Divida Líquida Total Ajustada	153163	208460	254201	307433	379917	476075	525360	587331	725606	781924	825733	884819	917239	764076	499%

**Tabela 6 – Ajustando a Dívida Líquida (% PIB)**

	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Varição
Dívida Líquida (Governo Federal + BC)	12,90%	13,25%	15,88%	18,68%	25,00%	29,80%	30,57%	32,79%	35,32%	36,24%	32,48%	34,12%	34,30%	21,40%
+Estados E Municípios	10,01%	10,62%	11,54%	12,91%	14,15%	16,09%	16,05%	18,28%	18,45%	19,83%	18,96%	17,98%	17,19%	7,18%
+Empresas Estatais	7,10%	6,68%	5,87%	2,76%	2,56%	2,79%	2,15%	1,56%	1,72%	1,11%	0,24%	-0,61%	-1,21%	-8,31%
=Dívida Líquida Total	30,01%	30,55%	33,29%	34,35%	41,71%	48,68%	48,77%	52,63%	55,49%	57,18%	51,68%	51,49%	50,28%	20,27%
-Ajuste Patrimonial	0	0	1,88%	1,67%	3,27%	4,17%	4,58%	6,00%	6,00%	6,00%	5,00%	5,29%	4,99%	4,99%
-Ajuste Dívida Externa	0	0	0,06%	0,34%	0,61%	3,31%	3,81%	4,00%	8,00%	6,00%	5,00%	4,11%	3,95%	3,95%
+Ajuste de Privatização	0	0	-0,09%	-1,90%	-3,23%	-3,66%	-5,12%	-5,00%	-4,00%	-4,00%	-3,00%	-3,36%	-3,28%	-3,28%
=Dívida Líquida Total Ajustada	30,01%	30,55%	31,26%	30,44%	34,60%	37,54%	35,26%	37,63%	37,49%	41,18%	38,68%	38,73%	38,06%	8,05%

A diferença entre a variação da Dívida Líquida Total Ajustada e o resultado acumulado para a conta Nominal (R\$764,076 bilhões - R\$755,809 bilhões = R\$ 8,267 bilhões) equivale ao ajuste não computado pelo Banco Central.

Com a obtenção de todos os resultados de ajustes torna-se possível calcular os valores que relacionam a Variação da Dívida Líquida Federal com o acúmulo de déficits que está mostrado na tabela 7.

A diferença entre o déficit nominal e variação da dívida líquida dos estados, municípios e empresas estatais aumentam a dívida federal, ou seja, o déficit das outras esferas de governo que não se transforma em dívida própria, torna-se dívida federal.

O pagamento de juros é o principal responsável pela variação positiva da dívida, enquanto o resultado primário tem contribuído para conter o seu avanço. Estas duas contas somadas são equivalentes ao déficit nominal.

**Tabela 7 – Compatibilizando a Dívida Líquida e o Déficit Nominal do Governo Federal (R\$ Milhões)**

	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Acumulado	Participação
Varição da Dívida Líquida Federal+BC	24570	38007	39329	63526	84954	36745	58805	149057	17919	22730	62746	40850	639237	
=Juros Nominais Federais+BC	18728	22853	20537	54402	88881	54926	66435	118610	78179	76084	124471	89572	813679	127%
+Déficit Primário Federal+BC	-3336	-2908	2375	-5042	-22672	-20431	-21980	-31919	-38744	-52385	-55741	-49360	-302142	-47%
+(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Estados e Municípios	1682	214	3824	3403	-9292	8384	-19984	-11920	3262	-357	6420	2692	-11674	-2%
+(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Empresas Estatais	-773	2855	26592	5809	-6515	-3434	-1399	-7680	-500	-654	1195	-730	14767	2%
+Variação do Ajuste Patrimonial	0	15220	-207	15216	14014	8672	25439	14286	603	6515	3262	-489	102532	16%
+Variação do Ajuste Dívida Externa	0	517	2509	2598	29511	8865	11275	71317	-24884	-5720	-15906	1213	81293	13%
-Variação do Ajuste de Privatização	0	745	16301	12854	8973	20238	981	3637	0	753	954	2049	67485	11%
+Ajuste não Computado pelo BC	8267	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8267	1%

### III.2 – Acumulação de Ativos

A segunda conta analisada é acumulação de ativos do governo federal. Houve uma variação considerável desta rubrica, principalmente em relação aos ativos domésticos que de R\$ 74 bilhões em 1994 passou a R\$ 588 bilhões em 2006. Os ativos externos<sup>4</sup> são as reservas em forma de moedas internacionais.

O principal componente do Ativo é o item Domésticos, que é dividido em: recursos do FAT (Fundo de Amparo ao Trabalhador), créditos do Banco Central junto a instituições, créditos do governo federal referentes a duas leis (Lei 8727/93 e Lei 9496/97) e outros créditos. O FAT é vinculado ao Ministério do Trabalho e Emprego (TEM), destinado ao custeio do Programa do Seguro-Desemprego, do Abono Salarial e ao financiamento de Programas de Desenvolvimento Econômico. A principal fonte de recursos do FAT é composta pelas

<sup>4</sup> As reservas externas são denominadas em dólar e foi utilizada a taxa de câmbio (compra) - fim de período, para se obter os valores em reais.

contribuições para o Programa de Integração Social (PIS) e para o Programa de Formação do Patrimônio do Servidor Público (PASEP). Desde 1974 as arrecadações relativas aos referidos programas figuram como fonte de recursos do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).

Os créditos do BC a Instituições são os créditos do Banco Central do Brasil junto as instituições financeiras. O BCB antes de qualquer coisa é o “emprestador de última instância” da economia e, por vezes, instituições financeiras precisam recorrer ao Banco Central quando estão em dificuldades.

A lei 8727/93 estabelece diretrizes para a consolidação e o reescalonamento, pela União, de dívidas internas das administrações direta e indireta dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios. A lei 9496/97 Estabelece critérios para a consolidação, a assunção e o refinanciamento, pela União, da dívida pública mobiliária e outras dívidas específicas, de responsabilidade dos Estados e do Distrito Federal. As duas medidas geraram créditos para o governo federal a serem pagos pelas unidades da federação que foram beneficiadas com o refinanciamento ou assunção de suas dívidas pelo governo federal.

Em Outros, se encontram: arrecadação a recolher, depósitos a vista, previdência social e dívidas reestruturadas.

**Tabela 8 – Acumulação de Ativos (R\$ Milhões)**

	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Varição	Varição (%)
Domésticos	73806	97535	130029	199146	216333	278352	313247	379739	466670	511517	550309	576229	587769	513963	696%
FAT	12800	17728	20486	23291	27879	33405	51092	60977	75840	88053	102559	116890	126188	113388	886%
Créditos do BC a instituições	20561	34577	67648	68920	48490	40813	37341	21573	19895	16985	17824	19017	19303	-1258	-6%
Créditos do Governo Federal - Lei 8727/93	8276	10011	11470	12999	3849	4851	4755	19246	20111	21032	21617	21686	21545	13269	
Negociações com os Estados - Lei 9496/97	0	0	0	49480	86612	131540	154830	174502	217439	242510	278399	289123	297460	297460	
Outros	32169	35219	30426	44455	49502	67743	65228	103441	133385	142938	129909	129511	123273	91104	283%
Reservas Externas	32752	50353	62430	58204	53819	64987	64523	83195	133610	142387	140468	125884	152820	120068	367%
<b>Total</b>	<b>106559</b>	<b>147888</b>	<b>192460</b>	<b>257350</b>	<b>270152</b>	<b>343339</b>	<b>377770</b>	<b>462933</b>	<b>600280</b>	<b>653904</b>	<b>690777</b>	<b>702113</b>	<b>740589</b>	<b>634030</b>	<b>595%</b>

### III.3 – Outros Passivos

A última conta analisada é o item Outros Passivos, que se divide em duas principais rubricas, Dívida Externa<sup>5</sup> e Outros Passivos Domésticos. Fazem parte de outros passivos do governo federal a base monetária, que é o total de papel-moeda e moeda em circulação na economia e Outros.

Fazem parte da rubrica Outros a dívida securitizadas, a dívida bancária federal, as operações compromissadas do Banco central e depósitos no BC (inclusive depósitos compulsórios).

**Tabela 9 – Outros Passivos (R\$ Milhões)**

	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Varição	Varição (%)
Outras Passivos Domésticos	46947	57562	72858	97114	86164	97043	97659	84195	229890	220062	244264	235529	296219	249272	531%
Base Monetária	17685	21681	19796	31828	39223	48430	47679	53247	73302	73219	88733	101247	99861	82176	465%
Outros	29262	35881	53062	65286	46941	48613	49980	30948	156588	146843	155531	134282	196358	167096	571%
Dívida Externa	65193	74067	75107	75692	92631	148151	149918	186447	331200	302664	265586	172678	133394	68201	105%
Total	112140	131629	147966	172806	178796	245193	247576	270642	561090	522726	509850	408206	429613	317473	283%

<sup>5</sup> A dívida externa foi convertida em reais pela taxa de câmbio (compra) - fim de período.

### **III.4 – Resultado da Decomposição**

Com a decomposição de todos os itens estudados pode-se fazer algumas constatações. A Dívida Líquida Federal corresponde a 67% da dívida mobiliária, enquanto os Ativos a 66% e Outros Passivos 33%.

A Dívida Líquida teve uma variação de R\$ 640 bilhões durante o período analisado, sendo o pagamento acumulado de juros igual a R\$ 814 bilhões, bem maior que o superávit primário de R\$ 300 bilhões, o que mostra o alto custo deste endividamento histórico.

Dentre os ativos, o componente que se destaca são os créditos oriundos da renegociação da dívida de estados e municípios (participação de 32%), porém a qualidade destes créditos é dúbia. Outro componente que mostrou avanço significativo e aumento no seu peso relativo foi a conta Reservas Externas que são créditos muito mais líquidos e goza de outras vantagens como a melhora da percepção de risco, pois é um ativo denominado em dólar que diminui a exposição à flutuação dos mercados internacionais.

Dentre os outros passivos, a dívida externa perdeu um pouco de espaço, correspondendo apenas a 7% do total, enquanto os outros passivos domésticos são equivalentes a 26% da dívida mobiliária federal.

A tabela 11 mostra todos estes resultados como percentual do PIB, para evitar discrepâncias geradas por valores nominais. Podemos ver qual o grande vilão do crescimento da dívida, desde o início do Plano Real até agosto de 2006 foram gastos o equivalente a 60% do PIB com o pagamento de juros.

**Tabela 10 – Decomposição da Dívida Mobiliária (R\$ Milhões)**

	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Variação	Participação
<b>Divida Líquida (Governo Federal + BC)</b>	<b>65836</b>	<b>90406</b>	<b>128413</b>	<b>167742</b>	<b>231268</b>	<b>316222</b>	<b>352967</b>	<b>411772</b>	<b>560829</b>	<b>578748</b>	<b>601478</b>	<b>664224</b>	<b>705073</b>	<b>639237</b>	<b>66,88%</b>
Juros Nominais Federais+BC		18728	22853	20537	54402	88881	54926	66435	118610	78179	76084	124471	89572	813679	85,13%
Déficit Primário Federal+BC		-3336	-2908	2375	-5042	-22672	-20431	-21980	-31919	-38744	-52385	-55741	-49360	-302142	-31,61%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Estados e Municípios		1682	214	3824	3403	-9292	8384	-19984	-11920	3262	-357	6420	2692	-11674	-1,22%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Empresas Estatais		-773	2855	26592	5809	-6515	-3434	-1399	-7680	-500	-654	1195	-730	14767	1,54%
Variação do Ajuste Patrimonial		0	15220	-207	15216	14014	8672	25439	14286	603	6515	3262	-489	102532	10,73%
Variação do Ajuste Dívida Externa		0	517	2509	2598	29511	8865	11275	71317	-24884	-5720	-15906	1213	81293	8,51%
Variação do Ajuste de Privatização (-)			745	16301	12854	8973	20238	981	3637	0	753	954	2049	67485	7,06%
Ajuste não Computado pelo BC		8267												8267	0,86%
<b>Ativos</b>	<b>106559</b>	<b>147888</b>	<b>192460</b>	<b>257350</b>	<b>270152</b>	<b>343339</b>	<b>377770</b>	<b>462933</b>	<b>600280</b>	<b>653904</b>	<b>690777</b>	<b>702113</b>	<b>740589</b>	<b>634030</b>	<b>66,34%</b>
Domésticos	73806	97535	130029	199146	216333	278352	313247	379739	466670	511517	550309	576229	587769	513963	53,77%
FAT	12800	17728	20486	23291	27879	33405	51092	60977	75840	88053	102559	116890	126188	113388	11,86%
Créditos do BC a instituições	20561	34577	67648	68920	48490	40813	37341	21573	19895	16985	17824	19017	19303	-1258	-0,13%
Créditos do Governo Federal - Lei 8727/93	8276	10011	11470	12999	3849	4851	4755	19246	20111	21032	21617	21686	21545	13269	1,39%
Negociações com os Estados - Lei 9496/97	0	0	0	49480	86612	131540	154830	174502	217439	242510	278399	289123	297460	297460	31,12%
Outros	32169	35219	30426	44455	49502	67743	65228	103441	133385	142938	129909	129511	123273	91104	9,53%
Reservas Externas	32752	50353	62430	58204	53819	64987	64523	83195	133610	142387	140468	125884	152820	120068	12,56%
<b>Outros Passivos (-)</b>	<b>112140</b>	<b>131629</b>	<b>147966</b>	<b>172806</b>	<b>178796</b>	<b>245193</b>	<b>247576</b>	<b>270642</b>	<b>561090</b>	<b>522726</b>	<b>509850</b>	<b>408206</b>	<b>429613</b>	<b>317473</b>	<b>33,22%</b>
Outros Passivos Domésticos	46947	57562	72858	97114	86164	97043	97659	84195	229890	220062	244264	235529	296219	249272	26,08%
Base Monetária	17685	21681	19796	31828	39223	48430	47679	53247	73302	73219	88733	101247	98861	82176	8,60%
Outros	29262	35881	53062	65286	46841	48613	49980	30948	156588	146843	155531	134282	196358	167096	17,48%
Dívida Externa	65193	74067	75107	75692	92631	148151	149918	186447	331200	302664	265586	172678	133394	68201	7,14%
<b>Divida Mobiliária (Governo Federal + BC)</b>	<b>60255</b>	<b>106665</b>	<b>172907</b>	<b>252286</b>	<b>322624</b>	<b>414368</b>	<b>483161</b>	<b>604064</b>	<b>600018</b>	<b>709926</b>	<b>782405</b>	<b>958130</b>	<b>1016049</b>	<b>955794</b>	<b>100,00%</b>

**Tabela 11 – Decomposição da Dívida Mobiliária (% PIB)**

	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Variação
<b>Dívida Líquida (Governo Federal + BC)</b>	<b>12,99%</b>	<b>13,37%</b>	<b>16,00%</b>	<b>18,76%</b>	<b>25,14%</b>	<b>29,95%</b>	<b>30,65%</b>	<b>32,82%</b>	<b>35,71%</b>	<b>36,39%</b>	<b>32,53%</b>	<b>34,24%</b>	<b>34,37%</b>	<b>21,38%</b>
Juros Nominais Federais+BC		2,77%	2,85%	2,30%	5,91%	8,42%	4,77%	5,30%	7,55%	4,92%	4,11%	6,42%	4,37%	59,68%
Déficit Primário Federal+BC		-0,49%	-0,36%	0,27%	-0,55%	-2,15%	-1,77%	-1,75%	-2,03%	-2,44%	-2,83%	-2,87%	-2,41%	-19,39%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Estados e Municípios		0,25%	0,03%	0,43%	0,37%	-0,88%	0,73%	-1,59%	-0,76%	0,21%	-0,02%	0,33%	0,13%	-0,78%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Empresas Estatais		-0,11%	0,36%	2,97%	0,63%	-0,62%	-0,30%	-0,11%	-0,49%	-0,03%	-0,04%	0,06%	-0,04%	2,29%
Variação do Ajuste Patrimonial		0,00%	1,90%	-0,02%	1,65%	1,33%	0,75%	2,03%	0,91%	0,04%	0,35%	0,17%	-0,02%	9,08%
Variação do Ajuste Dívida Externa		0,00%	0,06%	0,28%	0,28%	2,80%	0,77%	0,90%	4,54%	-1,56%	-0,31%	-0,82%	0,06%	7,00%
Variação do Ajuste de Privatização (-)		0,00%	0,09%	1,82%	1,40%	0,85%	1,76%	0,08%	0,23%	0,00%	0,04%	0,05%	0,10%	6,42%
Ajuste não Computado pelo BC		1,22%												1,22%
<b>Ativos</b>	<b>21,02%</b>	<b>21,87%</b>	<b>23,98%</b>	<b>28,79%</b>	<b>29,37%</b>	<b>32,52%</b>	<b>32,80%</b>	<b>36,90%</b>	<b>38,22%</b>	<b>41,11%</b>	<b>37,36%</b>	<b>36,19%</b>	<b>36,10%</b>	<b>15,08%</b>
Domésticos	14,56%	14,42%	16,20%	22,28%	23,52%	26,37%	27,20%	30,27%	29,71%	32,16%	29,76%	29,70%	28,65%	14,09%
FAT	2,53%	2,62%	2,55%	2,61%	3,03%	3,16%	4,44%	4,86%	4,83%	5,54%	5,55%	6,03%	6,15%	3,63%
Créditos do BC a instituições	4,06%	5,11%	8,43%	7,71%	5,27%	3,87%	3,24%	1,72%	1,27%	1,07%	0,96%	0,98%	0,94%	-3,12%
Créditos do Governo Federal - Lei 8727/93	1,63%	1,48%	1,43%	1,45%	0,42%	0,46%	0,41%	1,53%	1,28%	1,32%	1,17%	1,12%	1,05%	-0,58%
Negociações com os Estados - Lei 9496/97	0,00%	0,00%	0,00%	5,53%	9,42%	12,46%	13,44%	13,91%	13,84%	15,25%	15,06%	14,90%	14,50%	14,50%
Outros	6,35%	5,21%	3,79%	4,97%	5,38%	6,42%	5,66%	8,25%	8,49%	8,99%	7,03%	6,68%	6,01%	-0,34%
Reservas Externas	6,46%	7,45%	7,78%	6,51%	5,85%	6,16%	5,60%	6,63%	8,51%	8,95%	7,60%	6,49%	7,45%	0,99%
<b>Outros Passivos (-)</b>	<b>22,12%</b>	<b>19,47%</b>	<b>18,44%</b>	<b>19,33%</b>	<b>19,44%</b>	<b>23,22%</b>	<b>21,50%</b>	<b>21,57%</b>	<b>35,72%</b>	<b>32,87%</b>	<b>27,58%</b>	<b>21,04%</b>	<b>20,94%</b>	<b>-1,18%</b>
Outros Passivos Domésticos	9,26%	8,51%	9,08%	10,86%	9,37%	9,19%	8,48%	6,71%	14,64%	13,84%	13,21%	12,14%	14,44%	5,18%
Base Monetária	3,49%	3,21%	2,47%	3,56%	4,26%	4,59%	4,14%	4,24%	4,67%	4,60%	4,80%	5,22%	4,87%	1,38%
Outros	5,77%	5,31%	6,61%	7,30%	5,10%	4,60%	4,34%	2,47%	9,97%	9,23%	8,41%	6,92%	9,57%	3,80%
Dívida Externa	12,86%	10,95%	9,36%	8,47%	10,07%	14,03%	13,02%	14,86%	21,09%	19,03%	14,36%	8,90%	6,50%	-6,36%
<b>Dívida Mobiliária (Governo Federal + BC)</b>	<b>11,89%</b>	<b>15,77%</b>	<b>21,55%</b>	<b>28,22%</b>	<b>35,07%</b>	<b>39,25%</b>	<b>41,95%</b>	<b>48,15%</b>	<b>38,20%</b>	<b>44,64%</b>	<b>42,32%</b>	<b>49,39%</b>	<b>49,53%</b>	<b>37,64%</b>



## IV – COMPARAÇÃO ENTRE OS GOVERNOS

Este capítulo dedica-se a discutir os resultados obtidos anteriormente, especificando em que governo ocorreu tal variação, para isto serão utilizadas novas tabelas que consideram apenas os resultados obtidos durante o período referente a cada governo. Os mesmos serão citados em ordem cronológica e, portanto, o primeiro governo a ser analisado é o do primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso (FHC).

### IV.1 – Primeiro Governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-1998)

Fernando Henrique foi o ministro da Fazenda durante o governo de Itamar Franco, durante o qual foi implementado o Plano Real. Com o sucesso deste Plano que obteve controle da inflação e aumento da popularidade decorrente disto, FHC elegeu-se presidente.

Quando assumiu a presidência, herdou uma dívida pequena se comparada com o patamar atual. A Dívida Mobiliária do Governo Federal era de R\$ 60 bilhões, ou 11,8% do PIB, no início do governo FHC<sup>6</sup>. Ao final de seu primeiro mandato, esta dívida já havia aumentado para R\$ 322 bilhões, o equivalente a 35% do PIB. Isto representa um aumento espetacular da dívida mobiliária que aumentou em 23% do PIB.

O item de maior variação foi o pagamento de juros que durante todo este governo foi da ordem de R\$ 116 bilhões (13,8% PIB), o que representava 44% da dívida mobiliária. Destaca-se ainda o ano de 1998, onde foram gastos R\$ 54 bilhões com o pagamento de juros<sup>7</sup>. O resultado primário foi fraco, o superávit primário total deste governo foi de 1,44% do PIB, sendo que em 1997 houve o governo gastou mais do que arrecadou (déficit de 0,27% PIB).

O reconhecimento de dívidas antigas, obrigações geradas por conta de diversos problemas de gestões anteriores como: mudanças de regra para indexação de contratos, criação de planos econômicos que envolviam congelamento de preços e *default* também contribuíram para o aumento da dívida. Isto pode ser visto na variação da conta Ajuste Patrimonial que impactou a dívida em R\$ 30,2 bilhões (3,5% PIB) no período.

O programa de privatizações gerou receitas da ordem de R\$ 29,9 bilhões (3,3% PIB) no período. O que demonstra um resultado fiscal ainda pior, porque sem esta receita a dívida poderia ter aumentado ainda mais.

A renegociação e refinanciamento de dívidas devido às leis 8727/93 e 9496/97 contribuíram enormemente para o aumento da dívida. R\$ 82 bilhões (equivalente a 9% PIB) foram incorporados à dívida mobiliária federal. Além disto, estes créditos gerados não são de boa

---

<sup>6</sup> O estoque de dívida verificado no mês anterior ao início de um governo representa a dívida por ele herdado.

<sup>7</sup> Devido a crises internacionais, a taxa de juros da economia estava em um patamar bastante elevado, o que aumentou o custo da dívida neste período.

qualidade pois depende do pagamento de unidades da federação mal administradas (caso contrário não precisariam de ajuda).

A conta Outros Passivos representou apenas 25,4% da dívida mobiliária, ajudando pouco a conter o avanço desta (o que não é financiado por outros passivos é necessariamente financiado pela dívida mobiliária). Destaque para a redução da dívida externa como percentual do PIB que era de 12,86% e passou a ser 10,07%.

**Tabela 12 – Primeiro Governo FHC (R\$ Milhões)**

	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	Varição	Participação
<b>Dívida Líquida (Governo Federal + BC)</b>	<b>65836</b>	<b>90406</b>	<b>128413</b>	<b>167742</b>	<b>231268</b>	<b>165432</b>	<b>63,05%</b>
Juros Nominais Federais+BC		18728	22853	20537	54402	116520	44,41%
Déficit Primário Federal+BC		-3336	-2908	2375	-5042	-8910	-3,40%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Estados e Municípios		1682	214	3824	3403	9123	3,48%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Empresas Estatais		-773	2855	26592	5809	34483	13,14%
Variação do Ajuste Patrimonial		0	15220	-207	15216	30229	11,52%
Variação do Ajuste Dívida Externa		0	517	2509	2598	5623	2,14%
Variação do Ajuste de Privatização (-)			745	16301	12854	29900	11,40%
Ajuste não Computado pelo BC		8267				8267	3,15%
<b>Ativos</b>	<b>106559</b>	<b>147888</b>	<b>192460</b>	<b>257350</b>	<b>270152</b>	<b>163593</b>	<b>62,35%</b>
Domésticos	73806	97535	130029	199146	216333	142527	54,32%
FAT	12800	17728	20486	23291	27879	15079	5,75%
Créditos do BC a instituições	20561	34577	67648	68920	48490	27929	10,65%
Créditos do Governo Federal - Lei 8727/93	8276	10011	11470	12999	3849	-4427	-1,69%
Negociações com os Estados - Lei 9496/97	0	0	0	49480	86612	86612	33,01%
Outros	32169	35219	30426	44455	49502	17333	6,61%
Reservas Externas	32752	50353	62430	58204	53819	21067	8,03%
<b>Outros Passivos (-)</b>	<b>112140</b>	<b>131629</b>	<b>147966</b>	<b>172806</b>	<b>178796</b>	<b>66656</b>	<b>25,41%</b>
Outros Passivos Domésticos	46947	57562	72858	97114	86164	39217	14,95%
Base Monetária	17685	21681	19796	31828	39223	21538	8,21%
Outros	29262	35881	53062	65286	46941	17679	6,74%
Dívida Externa	65193	74067	75107	75692	92631	27438	10,46%
<b>Dívida Mobiliária (Governo Federal + BC)</b>	<b>60255</b>	<b>106665</b>	<b>172907</b>	<b>252286</b>	<b>322624</b>	<b>262369</b>	<b>100,00%</b>

**Tabela 13 – Primeiro Governo FHC (% PIB)**

	dez/94	dez/95	dez/96	dez/97	dez/98	Varição
<b>Dívida Líquida (Governo Federal + BC)</b>	<b>12,99%</b>	<b>13,37%</b>	<b>16,00%</b>	<b>18,76%</b>	<b>25,14%</b>	<b>12,15%</b>
Juros Nominais Federais+BC		2,77%	2,85%	2,30%	5,91%	13,83%
Déficit Primário Federal+BC		-0,49%	-0,36%	0,27%	-0,55%	-1,14%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Estados e Municípios		0,25%	0,03%	0,43%	0,37%	1,07%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Empresas Estatais		-0,11%	0,36%	2,97%	0,63%	3,85%
Variação do Ajuste Patrimonial		0,00%	1,90%	-0,02%	1,65%	3,53%
Variação do Ajuste Dívida Externa		0,00%	0,06%	0,28%	0,28%	0,63%
Variação do Ajuste de Privatização (-)		0,00%	0,09%	1,82%	1,40%	3,31%
Ajuste não Computado pelo BC		1,22%				1,22%
<b>Ativos</b>	<b>21,02%</b>	<b>21,87%</b>	<b>23,98%</b>	<b>28,79%</b>	<b>29,37%</b>	<b>8,35%</b>
Domésticos	14,56%	14,42%	16,20%	22,28%	23,52%	8,96%
FAT	2,53%	2,62%	2,55%	2,61%	3,03%	0,51%
Créditos do BC a instituições	4,06%	5,11%	8,43%	7,71%	5,27%	1,22%
Créditos do Governo Federal - Lei 8727/93	1,63%	1,48%	1,43%	1,45%	0,42%	-1,21%
Negociações com os Estados - Lei 9496/97	0,00%	0,00%	0,00%	5,53%	9,42%	9,42%
Outros	6,35%	5,21%	3,79%	4,97%	5,38%	-0,96%
Reservas Externas	6,46%	7,45%	7,78%	6,51%	5,85%	-0,61%
<b>Outros Passivos (-)</b>	<b>22,12%</b>	<b>19,47%</b>	<b>18,44%</b>	<b>19,33%</b>	<b>19,44%</b>	<b>-2,69%</b>
Outros Passivos Domésticos	9,26%	8,51%	9,08%	10,86%	9,37%	0,11%
Base Monetária	3,49%	3,21%	2,47%	3,56%	4,26%	0,78%
Outros	5,77%	5,31%	6,61%	7,30%	5,10%	-0,67%
Dívida Externa	12,86%	10,95%	9,36%	8,47%	10,07%	-2,79%
<b>Dívida Mobiliária (Governo Federal + BC)</b>	<b>11,89%</b>	<b>15,77%</b>	<b>21,55%</b>	<b>28,22%</b>	<b>35,07%</b>	<b>23,19%</b>

## **IV.2 – Segundo Governo de Fernando Henrique Cardoso (1999-2002)**

Fernando Henrique foi reeleito e em seu segundo mandato, devido ao acordo com o FMI, metas para o resultado primário foram estabelecidas, não só para o governo federal, mas para todo o setor público. Cabe destacar também, que durante este mandato, em maio de 2000, passou a vigorar a Lei de Responsabilidade Fiscal que estabelece critérios para o endividamento máximo de Estados e Municípios e prazo de enquadramento para aqueles que não estivessem enquadrados nestes limites. Além de prever punição para os governantes que descumprissem estas normas, inclusive com possibilidade de pena de reclusão.

A Dívida Mobiliária, apesar de ter crescido R\$ 277 bilhões nominalmente, não foi comparável ao acréscimo verificado no primeiro mandato, isto porque como percentual do PIB esta variação foi de apenas 3,1%. Porém, mesmo que a dívida tenha crescido pouco em termos do PIB, seu aumento nominal gera obrigações que aumentam o pagamento de juros no futuro.

Novamente o pagamento de juros foi o item que mais afetou a dívida individualmente. Foram gastos R\$ 329 bilhões (26% PIB) com Juros Nominais Federais. Durante o segundo governo de FHC houve uma mudança significativa na parte de execução orçamentária. Houve um acúmulo de superávits primários de R\$ 97 bilhões (7,7% PIB).

Nas contas de ajustes podemos ver que os “esqueletos” (principal responsável pela variação do ajuste patrimonial) mais uma vez foi um problema, acrescendo R\$ 62,4 bilhões (5% PIB) à dívida federal. No Ajuste Dívida Externa verifica-se um grande impacto gerado, no valor de R\$ 121 bilhões (9% PIB). Este custo foi gerado principalmente pela grande desvalorização do real frente ao dólar em janeiro de 1999 com o abandono do regime de bandas cambiais e pela grande depreciação ocorrida durante o ano de 2002 devido ao temor quanto ao rumo da política econômica a ser adotada no futuro, já que a expectativa era da vitória do candidato de “esquerda”, Lula. Quanto às receitas de privatizações, foram gerados R\$ 34 bilhões aos cofres públicos, equivalente a 2,9% do PIB.

Os acordos de refinanciamento contribuíram para um aumento de R\$ 147 bilhões (5,3% PIB).

Foi verificado um aumento de 16,3% na conta Outros Passivos, com destaque para a grande evolução da dívida externa que passou de 10% para 21% do PIB. Porém esta grande variação não foi voluntária, grande parte deste aumento explica-se pela depreciação cambial no período, o que aumenta o custo desta dívida em reais.

**Tabela 14 – Segundo Governo FHC (R\$ Milhões)**

	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	Varição	Participação
<b>Dívida Líquida (Governo Federal + BC)</b>	<b>231268</b>	<b>316222</b>	<b>352967</b>	<b>411772</b>	<b>560829</b>	<b>329561</b>	<b>118,81%</b>
Juros Nominais Federais+BC		88881	54926	66435	118610	328852	118,55%
Déficit Primário Federal+BC		-22672	-20431	-21980	-31919	-97002	-34,97%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Estados e Municípios		-9292	8384	-19984	-11920	-32812	-11,83%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Empresas Estatais		-6515	-3434	-1399	-7680	-19027	-6,86%
Variação do Ajuste Patrimonial		14014	8672	25439	14286	62411	22,50%
Variação do Ajuste Dívida Externa		29511	8865	11275	71317	120967	43,61%
Variação do Ajuste de Privatização (-)		8973	20238	981	3637	33829	12,20%
<b>Ativos</b>	<b>270152</b>	<b>343339</b>	<b>377770</b>	<b>462933</b>	<b>600280</b>	<b>330128</b>	<b>119,01%</b>
Domésticos	216333	278352	313247	379739	466670	250338	90,25%
FAT	27879	33405	51092	60977	75840	47961	17,29%
Créditos do BC a instituições	48490	40813	37341	21573	19895	-28595	-10,31%
Créditos do Governo Federal - Lei 8727/93	3849	4851	4755	19246	20111	16262	5,86%
Negociações com os Estados - Lei 9496/97	86612	131540	154830	174502	217439	130827	47,16%
Outros	49502	67743	65228	103441	133385	83883	30,24%
Reservas Externas	53819	64987	64523	83195	133610	79791	28,76%
<b>Outros Passivos (-)</b>	<b>178796</b>	<b>245193</b>	<b>247576</b>	<b>270642</b>	<b>561090</b>	<b>382294</b>	<b>137,82%</b>
Outros Passivos Domésticos	86164	97043	97659	84195	229890	143726	51,81%
Base Monetária	39223	48430	47679	53247	73302	34079	12,29%
Outros	46941	48613	49980	30948	156588	109647	39,53%
Dívida Externa	92631	148151	149918	186447	331200	238569	86,00%
<b>Dívida Mobiliária (Governo Federal + BC)</b>	<b>322624</b>	<b>414368</b>	<b>483161</b>	<b>604064</b>	<b>600018</b>	<b>277395</b>	<b>100,00%</b>

**Tabela 15 – Segundo Governo FHC (% PIB)**

	dez/98	dez/99	dez/00	dez/01	dez/02	Varição
<b>Dívida Líquida (Governo Federal + BC)</b>	<b>25,14%</b>	<b>29,95%</b>	<b>30,65%</b>	<b>32,82%</b>	<b>35,71%</b>	<b>10,56%</b>
Juros Nominais Federais+BC		8,42%	4,77%	5,30%	7,55%	26,04%
Déficit Primário Federal+BC		-2,15%	-1,77%	-1,75%	-2,03%	-7,71%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Estados e Municípios		-0,88%	0,73%	-1,59%	-0,76%	-2,50%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Empresas Estatais		-0,62%	-0,30%	-0,11%	-0,49%	-1,52%
Variação do Ajuste Patrimonial		1,33%	0,75%	2,03%	0,91%	5,02%
Variação do Ajuste Dívida Externa		2,80%	0,77%	0,90%	4,54%	9,00%
Variação do Ajuste de Privatização (-)		0,85%	1,76%	0,08%	0,23%	2,92%
<b>Ativos</b>	<b>29,37%</b>	<b>32,52%</b>	<b>32,80%</b>	<b>36,90%</b>	<b>38,22%</b>	<b>8,85%</b>
Domésticos	23,52%	26,37%	27,20%	30,27%	29,71%	6,19%
FAT	3,03%	3,16%	4,44%	4,86%	4,83%	1,80%
Créditos do BC a instituições	5,27%	3,87%	3,24%	1,72%	1,27%	-4,01%
Créditos do Governo Federal - Lei 8727/93	0,42%	0,46%	0,41%	1,53%	1,28%	0,86%
Negociações com os Estados - Lei 9496/97	9,42%	12,46%	13,44%	13,91%	13,84%	4,43%
Outros	5,38%	6,42%	5,66%	8,25%	8,49%	3,11%
Reservas Externas	5,85%	6,16%	5,60%	6,63%	8,51%	2,66%
<b>Outros Passivos (-)</b>	<b>19,44%</b>	<b>23,22%</b>	<b>21,50%</b>	<b>21,57%</b>	<b>35,72%</b>	<b>16,29%</b>
Outros Passivos Domésticos	9,37%	9,19%	8,48%	6,71%	14,64%	5,27%
Base Monetária	4,26%	4,59%	4,14%	4,24%	4,67%	0,40%
Outros	5,10%	4,60%	4,34%	2,47%	9,97%	4,87%
Dívida Externa	10,07%	14,03%	13,02%	14,86%	21,09%	11,02%
<b>Dívida Mobiliária (Governo Federal + BC)</b>	<b>35,07%</b>	<b>39,25%</b>	<b>41,95%</b>	<b>48,15%</b>	<b>38,20%</b>	<b>3,13%</b>

### **IV.3 – Primeiro Governo LULA (2003-2006)<sup>8</sup>**

Após ter sido vencido em outras três tentativas, Luiz Inácio Lula da Silva finalmente consegue ser eleito presidente. Seu discurso era de um governo mais social, com a promessa de mudanças inclusive na política econômica. Porém como veremos pelos dados, esta promessa não foi cumprida, tendo obtido o governo Lula os melhores resultados primários dentre os governos estudados.

Após oito anos de governo FHC, a herança deixada foi uma dívida mobiliária de R\$ 600 bilhões (38,2% PIB). Como sempre, o pagamento de juros foi o principal responsável pelo aumento da dívida. Até agosto de 2006 foram gastos R\$ 368 bilhões (19,8% PIB) em pagamentos de encargos. Como citado anteriormente, houve uma melhora no esforço fiscal. Foi obtido durante o período R\$ 196 bilhões (10,5% PIB) de superávit primário.

Como efeito da apreciação do real frente ao dólar durante o primeiro governo Lula, houve uma receita advinda do ajuste da dívida externa da ordem de 2,6% PIB. Porém o resultado de privatizações foi pífio, gerando apenas 0,2% PIB em receitas para o governo.

Outros R\$ 81 bilhões foram acrescentados a dívida devido às renegociações e refinanciamentos das dívidas das outras unidades da federação. Esta variação equivale a 0,43% do PIB.

A grande redução da dívida externa diminuiu bastante a participação de Outros Passivos na dívida federal. A dívida externa era igual a R\$ 331,2 bilhões no início do governo Lula e caíra para apenas R\$ 133,4 bilhões em agosto/2006, o que equivale a somente 6,5% do PIB. A variação da dívida externa em termos do PIB foi de -14,58%.

---

<sup>8</sup> O presidente Luiz Inácio Lula da Silva foi reeleito e, portanto, terá um segundo mandato.



**Tabela 16 – Primeiro Governo LULA (R\$ Milhões)**

	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Varição	Participação
<b>Dívida Líquida (Governo Federal + BC)</b>	<b>560829</b>	<b>578748</b>	<b>601478</b>	<b>664224</b>	<b>705073</b>	<b>144245</b>	<b>34,67%</b>
Juros Nominais Federais+BC		78179	76084	124471	89572	368306	88,53%
Déficit Primário Federal+BC		-38744	-52385	-55741	-49360	-196230	-47,17%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Estados e Municípios		3262	-357	6420	2692	12016	2,89%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Empresas Estatais		-500	-654	1195	-730	-689	-0,17%
Variação do Ajuste Patrimonial		603	6515	3262	-489	9892	2,38%
Variação do Ajuste Dívida Externa		-24884	-5720	-15906	1213	-45297	-10,89%
Variação do Ajuste de Privatização (-)		0	753	954	2049	3756	0,90%
<b>Ativos</b>	<b>600280</b>	<b>653904</b>	<b>690777</b>	<b>702113</b>	<b>740589</b>	<b>140309</b>	<b>33,73%</b>
Domésticos	466670	511517	550309	576229	587769	121099	29,11%
FAT	75840	88053	102559	116890	126188	50347	12,10%
Créditos do BC a instituições	19895	16985	17824	19017	19303	-592	-0,14%
Créditos do Governo Federal - Lei 8727/93	20111	21032	21617	21686	21545	1434	0,34%
Negociações com os Estados - Lei 9496/97	217439	242510	278399	289123	297460	80021	19,23%
Outros	133385	142938	129909	129511	123273	-10112	-2,43%
Reservas Externas	133610	142387	140468	125884	152820	19210	4,62%
<b>Outros Passivos (-)</b>	<b>561090</b>	<b>522726</b>	<b>509850</b>	<b>408206</b>	<b>429613</b>	<b>-131477</b>	<b>-31,60%</b>
Outros Passivos Domésticos	229890	220062	244264	235529	296219	66329	15,94%
Base Monetária	73302	73219	88733	101247	99861	26559	6,38%
Outros	156588	146843	155531	134282	196358	39770	9,56%
Dívida Externa	331200	302664	265586	172678	133394	-197806	-47,55%
<b>Dívida Mobiliária (Governo Federal + BC)</b>	<b>600018</b>	<b>709926</b>	<b>782405</b>	<b>958130</b>	<b>1016049</b>	<b>416031</b>	<b>100,00%</b>

**Tabela 17 – Primeiro Governo LULA (% PIB)**

	dez/02	dez/03	dez/04	dez/05	ago/06	Varição
<b>Dívida Líquida (Governo Federal + BC)</b>	<b>35,71%</b>	<b>36,39%</b>	<b>32,53%</b>	<b>34,24%</b>	<b>34,37%</b>	<b>-1,34%</b>
Juros Nominais Federais+BC		4,92%	4,11%	6,42%	4,37%	19,81%
Déficit Primário Federal+BC		-2,44%	-2,83%	-2,87%	-2,41%	-10,55%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Estados e Municípios		0,21%	-0,02%	0,33%	0,13%	0,65%
(Déficit Nominal - Variação da Dívida Líquida) Empresas Estatais		-0,03%	-0,04%	0,06%	-0,04%	-0,04%
Variação do Ajuste Patrimonial		0,04%	0,35%	0,17%	-0,02%	0,53%
Variação do Ajuste Dívida Externa		-1,56%	-0,31%	-0,82%	0,06%	-2,63%
Variação do Ajuste de Privatização (-)		0,00%	0,04%	0,05%	0,10%	0,19%
<b>Ativos</b>	<b>38,22%</b>	<b>41,11%</b>	<b>37,36%</b>	<b>36,19%</b>	<b>36,10%</b>	<b>-2,12%</b>
Domésticos	29,71%	32,16%	29,76%	29,70%	28,65%	-1,06%
FAT	4,83%	5,54%	5,55%	6,03%	6,15%	1,32%
Créditos do BC a instituições	1,27%	1,07%	0,96%	0,98%	0,94%	-0,33%
Créditos do Governo Federal - Lei 8727/93	1,28%	1,32%	1,17%	1,12%	1,05%	-0,23%
Negociações com os Estados - Lei 9496/97	13,84%	15,25%	15,06%	14,90%	14,50%	0,66%
Outros	8,49%	8,99%	7,03%	6,68%	6,01%	-2,48%
Reservas Externas	8,51%	8,95%	7,60%	6,49%	7,45%	-1,06%
<b>Outros Passivos (-)</b>	<b>35,72%</b>	<b>32,87%</b>	<b>27,58%</b>	<b>21,04%</b>	<b>20,94%</b>	<b>-14,78%</b>
Outros Passivos Domésticos	14,64%	13,84%	13,21%	12,14%	14,44%	-0,20%
Base Monetária	4,67%	4,60%	4,80%	5,22%	4,87%	0,20%
Outros	9,97%	9,23%	8,41%	6,92%	9,57%	-0,40%
Dívida Externa	21,09%	19,03%	14,36%	8,90%	6,50%	-14,58%
<b>Dívida Mobiliária (Governo Federal + BC)</b>	<b>38,20%</b>	<b>44,64%</b>	<b>42,32%</b>	<b>49,39%</b>	<b>49,53%</b>	<b>11,33%</b>

#### **IV.4 – Resultados Fiscais e Orçamentários**

De acordo com os dados apresentados nas seções anteriores, a principal causa da evolução da dívida pública são os pagamentos de juros, fazendo com que o resultado nominal fosse negativo em todos os anos analisados, apesar do resultado primário ter sido um déficit apenas em 1997. Os superávits obtidos nos outros anos, porém, não foram suficientes para interromper o crescimento do estoque de dívida em termos nominais, o que gera mais gasto com pagamento de juros, perpetuando assim o problema.

Como citado ao longo deste trabalho, após o primeiro governo de FHC que enfrentou diversas crises internacionais e acabou levando o Brasil a pedir empréstimo ao FMI, metas para superávits primários foram estabelecidas para corrigir os fracos resultados que o país vinha obtendo. Porém, ao olhar apenas para o resultado final, pouco se pode concluir. É preciso analisar como este resultado foi obtido.

Portanto, o próximo passo é a introdução das duas tabelas com as despesas e as receitas do governo federal em porcentagem do PIB. Tais tabelas oferecem dados referentes a todos os anos dos governos já citados.

No primeiro governo de FHC, a dimensão dos gastos correntes do governo federal girou na casa dos 20% do PIB. Sendo 20,58% em 1995, 19,7% em 1996, 19,68% em 1997 e 21,81% em 1998. As despesas de capital foram bastante significativas, com um pico de 11,39% em 1998, sendo que dentro destes gastos a participação dos gastos em investimento foram pífias, ficando abaixo de 1% do PIB em todos os anos.

Estas despesas foram financiadas com o aumento da carga tributária imposta pelo governo federal em todos os anos do primeiro mandato de Fernando Henrique, atingindo 17,68% do PIB em 1998.

Durante o segundo governo FHC, os gastos correntes aumentaram a sua participação no PIB, atingindo um outro patamar, de 1999 a 2002 os gastos correntes sempre superaram o pico do primeiro mandato, atingindo 25,19% em 1999. O total gasto em investimentos foi mais uma vez irrisório durante todo o governo, a maior participação deste ocorreu em 2001, o equivalente a 1,22% do PIB.

A União aumentou ainda mais a sua participação na economia nacional durante todo o governo e o grande aumento da participação dos impostos federais em termos de PIB mostra que o esforço fiscal ficou por conta dos contribuintes. A arrecadação com impostos e contribuições federais passou de uma média de 17% do PIB durante o primeiro governo FHC para uma média de 20,6% PIB. Enquanto o superávit primário médio no período foi de apenas 1,9% do PIB. Ou seja, a elevação da carga tributária pagou todo o superávit primário do período além de possibilitar a elevação dos gastos.

O presidente Luiz Inácio Lula da Silva foi eleito com a proposta de mudar o rumo da economia. Sempre se opôs ideologicamente ao governante que o antecedeu. Porém, no que tange ao funcionamento do governo, as semelhanças de seu governo com o de Fernando Henrique Cardoso são muitas.

Os gastos correntes durante o governo Lula iniciaram ligeiramente abaixo dos gastos verificados em 2002, porém seguiram a mesma trajetória crescente de anos anteriores. Foi de 24,7% PIB em 2003, 24,9% em 2004, 26,76% em 2005 e até agosto de 2006 seus gastos equivalem a 28,66% do PIB, o maior patamar atingido durante todo o período estudado. Além disto, a despesa realizada com investimentos foi insignificante até aqui, 0,17% do PIB para os meses já ocorridos em 2006.

Apesar de ter realizado superávits fiscais mais elevados, o governo Lula também aumentou a carga tributária federal acima do superávit realizado. Enquanto a tributação federal média foi de 23,7%, 3% acima da tributação média do governo anterior, o resultado primário federal foi de apenas 2,65%. Ou seja, a elevação da carga tributária neste governo pagou com sobras não só o “esforço” fiscal extra, mas também todo o superávit realizado no período.

**Tabela 18 – Despesas Liquidadas (% PIB)**

GRUPO DE DESPESA	Despesa Liquidada											
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>DESPESAS CORRENTES</b>	<b>20,58%</b>	<b>19,70%</b>	<b>19,68%</b>	<b>21,81%</b>	<b>23,45%</b>	<b>22,70%</b>	<b>24,50%</b>	<b>25,19%</b>	<b>24,67%</b>	<b>24,89%</b>	<b>26,76%</b>	<b>28,66%</b>
Pessoal e Encargos Sociais	5,86%	5,25%	5,11%	5,24%	5,30%	5,29%	5,46%	5,57%	5,07%	5,06%	4,85%	4,89%
Juros e Encargos da Dívida	2,59%	2,50%	2,42%	3,37%	4,66%	3,53%	4,41%	4,11%	4,22%	4,21%	4,64%	7,23%
Outras Despesas Correntes	12,12%	11,95%	12,15%	13,19%	13,49%	13,89%	14,64%	15,51%	15,37%	15,62%	17,27%	16,54%
Transferências a Estados, DF e Municípios	3,35%	3,30%	3,44%	4,10%	4,30%	4,68%	4,99%	5,47%	5,15%	5,23%	6,07%	5,60%
Benefícios Previdenciários	5,04%	5,33%	5,33%	5,85%	5,97%	5,88%	6,24%	6,51%	6,97%	6,96%	7,35%	7,63%
Demais Despesas Correntes	3,73%	3,32%	3,37%	3,23%	3,22%	3,33%	3,40%	3,54%	3,25%	3,43%	3,84%	3,31%
<b>DESPESAS DE CAPITAL</b>	<b>3,32%</b>	<b>3,32%</b>	<b>9,73%</b>	<b>11,39%</b>	<b>9,34%</b>	<b>5,94%</b>	<b>7,48%</b>	<b>7,43%</b>	<b>7,03%</b>	<b>5,89%</b>	<b>4,56%</b>	<b>8,26%</b>
Investimentos	0,73%	0,74%	0,87%	0,91%	0,71%	0,92%	1,22%	0,75%	0,41%	0,62%	0,89%	0,17%
Inversões Financeiras	1,16%	1,55%	7,32%	7,80%	5,83%	1,04%	1,71%	1,56%	1,51%	1,22%	1,13%	0,87%
Amortização da Dívida	1,40%	1,01%	1,52%	2,67%	2,79%	3,99%	4,56%	5,12%	5,11%	4,05%	2,54%	7,21%
Outras Despesas de Capital	0,03%	0,02%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>SUBTOTAL</b>	<b>23,90%</b>	<b>23,02%</b>	<b>29,40%</b>	<b>33,19%</b>	<b>32,79%</b>	<b>28,64%</b>	<b>31,98%</b>	<b>32,62%</b>	<b>31,70%</b>	<b>30,78%</b>	<b>31,32%</b>	<b>36,92%</b>
Refinanciamento da Dívida Pública	13,44%	13,98%	15,45%	21,52%	27,65%	27,33%	18,36%	17,52%	24,36%	20,63%	25,80%	17,07%
<b>TOTAL</b>	<b>37,34%</b>	<b>37,00%</b>	<b>44,86%</b>	<b>54,71%</b>	<b>60,43%</b>	<b>55,97%</b>	<b>50,34%</b>	<b>50,14%</b>	<b>56,06%</b>	<b>51,41%</b>	<b>57,12%</b>	<b>53,99%</b>

**Tabela 19 – Receitas Liquidadas (% PIB)**

SUBCATEGORIA DE RECEITAS	RECEITAS REALIZADAS											
	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>RECEITAS CORRENTES</b>	<b>19,67%</b>	<b>20,14%</b>	<b>20,13%</b>	<b>21,93%</b>	<b>22,39%</b>	<b>22,93%</b>	<b>24,14%</b>	<b>25,49%</b>	<b>24,70%</b>	<b>25,51%</b>	<b>27,22%</b>	<b>31,41%</b>
Receita de Tributos e Contribuições	16,24%	17,06%	17,40%	17,68%	19,35%	19,83%	21,09%	22,40%	21,93%	22,80%	23,99%	26,05%
Receita Patrimonial	0,91%	0,46%	0,63%	1,51%	0,94%	0,92%	0,89%	0,73%	0,80%	0,83%	0,77%	2,27%
Receita Agropecuária	0,01%	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Receita Industrial	0,01%	0,01%	0,02%	0,03%	0,01%	0,02%	0,03%	0,03%	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%
Receita de Serviços	1,10%	1,08%	0,83%	1,01%	1,18%	1,30%	1,34%	1,27%	1,27%	1,19%	1,20%	1,47%
Transferências Correntes	0,02%	0,02%	0,03%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%	0,01%	0,01%
Outras Receitas Correntes	1,38%	1,49%	1,22%	1,67%	0,89%	0,84%	0,78%	1,05%	0,66%	0,64%	1,21%	1,59%
<b>RECEITAS DE CAPITAL</b>	<b>4,75%</b>	<b>4,26%</b>	<b>12,42%</b>	<b>3,34%</b>	<b>3,95%</b>	<b>5,16%</b>	<b>6,72%</b>	<b>10,28%</b>	<b>9,24%</b>	<b>5,79%</b>	<b>6,54%</b>	<b>11,45%</b>
Operações de Crédito	3,10%	3,20%	10,89%	1,08%	0,64%	0,64%	2,55%	3,36%	5,18%	3,36%	4,13%	8,26%
Alienação de Bens	0,10%	0,06%	0,52%	0,57%	0,22%	1,36%	0,40%	0,26%	0,14%	0,04%	0,04%	0,30%
Amortizações de Empréstimos	0,60%	0,49%	0,54%	0,59%	1,29%	1,12%	1,31%	0,87%	0,84%	1,00%	0,96%	1,33%
Transferências de Capital	0,01%	0,00%	0,00%	0,01%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,04%
Outras Receitas de Capital	0,93%	0,50%	0,48%	1,11%	1,80%	2,04%	2,47%	5,80%	3,09%	1,39%	1,40%	1,52%
<b>SUBTOTAL</b>	<b>24,41%</b>	<b>24,39%</b>	<b>32,55%</b>	<b>25,27%</b>	<b>26,33%</b>	<b>28,09%</b>	<b>30,86%</b>	<b>35,77%</b>	<b>33,95%</b>	<b>31,29%</b>	<b>33,75%</b>	<b>42,86%</b>
Refinanciamento da Dívida	13,44%	13,98%	15,13%	30,37%	35,94%	31,02%	19,86%	17,86%	25,08%	21,44%	26,18%	19,84%
<b>TOTAL</b>	<b>37,85%</b>	<b>38,37%</b>	<b>47,68%</b>	<b>55,64%</b>	<b>62,27%</b>	<b>59,12%</b>	<b>50,73%</b>	<b>53,63%</b>	<b>59,02%</b>	<b>52,73%</b>	<b>59,93%</b>	<b>62,70%</b>

## V – CONCLUSÃO

Quanto à composição da dívida mobiliária federal, apesar dos choques adversos, houve um avanço. Na medida do possível, a participação dos títulos indexados a taxas de juros vêm sendo substituídos por títulos prefixados e por títulos indexados a inflação.

Destaque para a enorme redução à exposição cambial, tornando a dívida menos vulnerável a choques externos, diminuindo assim o seu risco. Gradativamente, o prazo médio e a duração dos títulos estão sendo aumentados.

O estoque de dívida já adquirido e os elevados encargos financeiros gerados por ela representaram as principais causas pela elevação da mesma. Isto pode ser explicado pela grande participação do Estado na economia, principalmente a participação do governo federal que aumentou nos três governos analisados. Os mesmos erros foram cometidos, gerando distorções na economia e perpetuando um ciclo vicioso na questão da dívida pública.

Durante todo o período analisado houve aumento dos gastos do governo e aumento da carga tributária capaz de financiar os superávits primários e a expansão dos gastos. Então, além do fraco desempenho no primeiro mandato do presidente Fernando Henrique, os superávits primários além de não ter sido capaz de conter o avanço da dívida mobiliária federal (a variação durante o período foi de 37,6% do PIB, como pode ser visto na tabela 11), foi de péssima qualidade.

A crescente expansão dos gastos em termos do PIB gera uma realocação dos recursos da economia em prol do governo, que devido às baixas taxas de investimento, contribuem negativamente para a formação de capital, o que compromete a capacidade de crescimento da economia no futuro.

Para inverter esta recorrente necessidade de financiamento, os superávits primários devem ser ampliados. Porém isto deve ser feito através do corte de gastos, o que não foi feito até agora. Diminuindo o percentual de recursos destinados à dívida pública, aumenta-se a possibilidade de utilização destes recursos em investimento produtivo. Além disto, dada a elevada carga tributária e elevada insatisfação da população, dificilmente o presidente Lula conseguiria aprovar aumento de alíquotas. Então, o ajuste necessário para se obter superávit no conceito nominal, reduzindo assim o montante sobre o qual incide juros, deve ser feito no lado dos gastos do governo.

A redução do estoque de dívida, melhoraria a capacidade de pagamento do país, que levaria a uma melhora na percepção de risco, abrindo espaço para redução dos juros pagos pelo serviço da dívida, que geraria um efeito cumulativo benéfico.

## VI – REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

BEVILAQUA, A. S. e GARCIA, M. [1999] “*Debt Management in Brazil: Evaluation of the Real Plan and Challenges Ahead*”, Texto para discussão, n.º. 408.

BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomia* 3ª Edição/ Olivier Blanchard; tradução Mônica Rosemberg; revisão técnica Eliezer Martins Diniz, Aglas Watson Barrera; São Paulo: Prentice Hall, 2004.

\_\_\_\_\_. **Fiscal and Monetary Nexus in Emerging Market Economies: How Does Debt Matter?**, IMF Working Paper, n.184, 2006.

GARCIA, M. *Inflation Targeting in Brazil: Evaluation and Policy Lessons for Latin American Countries*. PUC-RIO, 2006, mimeo.

NECHIO, Fernanda Feitosa. **O papel da parcela cambial na evolução da dívida pública**. 2004. Tese (Mestrado) - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2004.

NECHIO, F. **Divida Pública Brasileira: Decomposição de Seu Crescimento Recente e Simulação de Sua Trajetória Para o Futuro**, Rio de Janeiro, 2001. Monografia - Departamento de Economia, Pontifícia Universidade do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2001.

Banco Central do Brasil [2006] [www.bcb.gov.br](http://www.bcb.gov.br)

Secretaria da Fazenda [2006] [www.stn.fazenda.gov.br](http://www.stn.fazenda.gov.br)

Ministério da Fazenda [2006] [www.fazenda.gov.br](http://www.fazenda.gov.br)