

# Textos para Discussão

Núcleo de Estudos e Pesquisas  
da Consultoria Legislativa

# 217



A PEC DO TETO DOS GASTOS  
PÚBLICOS É NECESSÁRIA?  
Estudo do Endividamento Federal  
após o Plano Real

Petrônio Portella Nunes Filho

SENADO  
FEDERAL





## A PEC do Teto dos Gastos Públicos é Necessária? Estudo do Endividamento Federal após o Plano Real

Petrônio Portella Nunes Filho<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Consultor Legislativo do Senado Federal na área de Políticas Econômicas, Dívidas Públicas e Sistema Financeiro.  
Email: petropor@senado.leg.br

## SENADO FEDERAL

### DIRETORIA GERAL

Ilana Trombka – Diretora-Geral

### SECRETARIA GERAL DA MESA

Luiz Fernando Bandeira de Mello Filho – Secretário Geral

### CONSULTORIA LEGISLATIVA

Danilo Augusto Barboza de Aguiar – Consultor-Geral

### NÚCLEO DE ESTUDOS E PESQUISAS

Rafael Silveira e Silva – Coordenador

Núcleo de Estudos e Pesquisas  
da Consultoria Legislativa



Conforme o Ato da Comissão Diretora nº 14, de 2013, compete ao Núcleo de Estudos e Pesquisas da Consultoria Legislativa elaborar análises e estudos técnicos, promover a publicação de textos para discussão contendo o resultado dos trabalhos, sem prejuízo de outras formas de divulgação, bem como executar e coordenar debates, seminários e eventos técnico-acadêmicos, de forma que todas essas competências, no âmbito do assessoramento legislativo, contribuam para a formulação, implementação e avaliação da legislação e das políticas públicas discutidas no Congresso Nacional.

#### Contato:

[conlegestudos@senado.leg.br](mailto:conlegestudos@senado.leg.br)

URL: [www.senado.leg.br/estudos](http://www.senado.leg.br/estudos)

ISSN 1983-0645

O conteúdo deste trabalho é de responsabilidade dos autores e não representa posicionamento oficial do Senado Federal.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Como citar este texto:

NUNES FILHO, P. P. **A PEC do Teto dos Gastos Públicos é Necessária? Estudo do Endividamento Federal após o Plano Real.** Brasília: Núcleo de Estudos e Pesquisas/CONLEG/Senado, Novembro/2016 (Texto para Discussão nº 217). Disponível em: [www.senado.leg.br/estudos](http://www.senado.leg.br/estudos). Acesso em 7 de novembro de 2016.

# **A PEC DO TETO DOS GASTOS PÚBLICOS É NECESSÁRIA? ESTUDO DO ENDIVIDAMENTO FEDERAL APÓS O PLANO REAL**

## **RESUMO**

Na Exposição de Motivos da PEC do Teto dos Gastos Públicos afirmou-se ter havido um “aumento sem precedentes da dívida pública federal”. Para conferir tal diagnóstico, realizamos um levantamento das estatísticas do endividamento federal de 1994 a 2015. Os dados mostram que só houve endividamento explosivo no governo FHC. No governo Lula e no governo Dilma houve grande redução da dívida líquida federal em relação ao PIB. No biênio 2014-15, registraram-se aumentos moderados do endividamento federal, mas tais aumentos não neutralizaram a redução observada no triênio 2011-2013. O endividamento público brasileiro, ao final de 2015, era baixo para padrões internacionais. A PEC aparenta ter por objetivo realizar grande redução das despesas primárias. Ela usa como indexador das despesas o IPCA, que acumulou grande defasagem em relação ao IGP-M e ao Deflator do PIB nos últimos vinte anos. A ideia de que a austeridade fiscal possa tirar uma economia da recessão carece de credibilidade científica e de amparo empírico.

**PALAVRAS-CHAVE:** PEC nº 55 de 2016, PEC do Teto dos Gastos Públicos, dívida líquida do governo federal, dívida bruta do governo geral, dívida interna, dívida externa, reservas internacionais, taxa de juros, SELIC.



## SUMÁRIO

|  |    |
|--|----|
| INTRODUÇÃO.....  | 1  |
| 1 O ENDIVIDAMENTO FEDERAL E SUBNACIONAL.....                                     | 2  |
| 2 DÍVIDA INTERNA, DÍVIDA EXTERNA E RESERVAS INTERNACIONAIS.....                  | 6  |
| 3 OS DÉFICITS FISCAIS SÃO A CAUSA PRINCIPAL DO CRESCIMENTO DA DÍVIDA? ...        | 10 |
| 4 OS DÉFICITS FISCAIS DOS ANOS RECENTES SÃO CONJUNTURAIS OU<br>ESTRUTURAIS?..... | 15 |
| 5 A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL NÃO RETRATA O ENDIVIDAMENTO<br>FEDERAL.....    | 17 |
| 6 A PEC OBJETIVA O CONGELAMENTO OU O ENCOLHIMENTO DAS DESPESAS?.....             | 20 |
| 7 CONCLUSÕES.....  | 23 |



# A PEC DO TETO DOS GASTOS PÚBLICOS É NECESSÁRIA? ESTUDO DO ENDIVIDAMENTO FEDERAL APÓS O PLANO REAL

*Petrônio Portella Nunes Filho<sup>1</sup>*

## INTRODUÇÃO

O Governo Michel Temer encaminhou ao Congresso Nacional, em 15 de junho, a Proposta de Emenda à Constituição (PEC) nº 55 de 2016 (PEC nº 241 de 2016 na origem), mais conhecida como PEC do Teto dos Gastos Públicos, que “altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias para instituir o Novo Regime Fiscal”.

Na Exposição de Motivos da referida PEC, o governo diagnosticou um “aumento sem precedentes da dívida pública federal” e justificou a PEC como uma tentativa de restabelecer a confiança na “sustentabilidade da dívida pública”:

Faz-se necessária mudança de rumos nas contas públicas, para que o País consiga, com a maior brevidade possível, restabelecer a confiança na sustentabilidade dos gastos e da dívida pública.

.....  
No âmbito da União, a deterioração do resultado primário nos últimos anos ... determinou aumento sem precedentes da dívida pública federal.<sup>2</sup>

Em face das apreensões manifestadas pelo atual governo sobre a dívida pública federal, este estudo se propõe a analisar a evolução do endividamento federal entre o final de 1994 (ano do Plano Real) e o final de 2015 (último ano fiscal completado pela Presidente Dilma Rousseff).

A evolução do endividamento é analisada separadamente, governo a governo, para verificar até que ponto os três últimos presidentes foram responsáveis pelo descontrole fiscal e financeiro de que o Brasil seria supostamente vítima.

O estudo do endividamento é feito paralelamente com o estudo da PEC do Teto dos Gastos Públicos e do alegado descontrole financeiro e fiscal que justificaram sua apresentação.

---

<sup>1</sup> Consultor Legislativo do Senado Federal, na área de Políticas Econômicas, Dívidas Públicas e Sistema Financeiro. Email: [petropor@senado.leg.br](mailto:petropor@senado.leg.br)

<sup>2</sup> Exposição de Motivos Interministerial (EMI) nº 00083/2016 MF MPDG, p. 1.

Este estudo está dividido em sete partes.

Na primeira parte apresentamos os números da dívida federal e da dívida dos Estados e Municípios, com base no conceito de dívida líquida.

Na segunda, separamos a dívida líquida interna da dívida líquida externa, mostrando que esta última se tornou negativa em razão da expansão das reservas internacionais.

Na terceira, apresentamos os dados relativos ao Resultado Primário, aos Juros e ao Resultado Nominal do Governo Central, analisando se os dados de longo prazo confirmam a crença de que a raiz do endividamento brasileiro estaria no excesso de despesas primárias.

Na quarta parte, analisamos se os déficits fiscais dos anos recentes são de natureza conjuntural ou estrutural.

Na quinta, apresentamos dados sobre a Dívida Bruta do Governo Geral, mencionada na Exposição de Motivos da PEC do Teto dos Gastos Públicos, analisando até que ponto ela seria um indicador adequado para medir o endividamento federal.

Na sexta parte investigamos se a PEC nº 55 de 2016 de fato objetiva o congelamento real dos gastos primários, ou se ela pretende ir além.

Na sétima e última parte estão as conclusões.

## **1 O ENDIVIDAMENTO FEDERAL E SUBNACIONAL**

Na página seguinte, a Tabela 1 apresenta os dados oficiais sobre a Dívida Líquida do Governo Federal e do Banco Central (DLT) entre 1994 e 2015. Excluimos 2016 porque o ano está incompleto.

Ficamos com uma janela de 21 anos, que será útil por dois motivos. Em primeiro lugar, porque ela permite analisar como o endividamento evoluiu durante a gestão dos três últimos presidentes. Em segundo lugar, porque uma janela de 21 anos serve de contraponto com a PEC do Teto dos Gastos Públicos, que propõe um congelamento por vinte anos, em termos reais, das despesas primárias.

**Tabela 1. Dívida Líquida Total do Governo Federal e do Banco Central - 1994-2015**

| Ano    | Governo Federal e BC Dívida Líquida Total (DLT) |               |
|--------|---|---------------|
|        | Em R\$ milhões                                  | Como % do PIB |
| dez/94 | 65.836  | 18,9%         |
| dez/95 | 90.406  | 12,8%         |
| dez/96 | 128.413   | 15,0%         |
| dez/97 | 167.742   | 17,6%         |
| dez/98 | 231.268   | 23,1%         |
| dez/99 | 316.222   | 29,1%         |
| dez/00 | 352.967   | 29,4%         |
| dez/01 | 411.772   | 31,3%         |
| dez/02 | 560.829   | 37,7%         |
| dez/03 | 578.748   | 33,7%         |
| dez/04 | 601.478   | 30,7%         |
| dez/05 | 664.224   | 30,6%         |
| dez/06 | 735.800   | 30,5%         |
| dez/07 | 816.681   | 30,0%         |
| dez/08 | 728.327   | 23,4%         |
| dez/09 | 932.535   | 28,0%         |
| dez/10 | 1.001.117                                       | 25,8%         |
| dez/11 | 1.009.192                                       | 23,1%         |
| dez/12 | 1.002.205                                       | 20,9%         |
| dez/13 | 1.025.358                                       | 19,3%         |
| dez/14 | 1.200.680                                       | 21,1%         |
| dez/15 | 1.312.962                                       | 22,2%         |

Observação: gestão FHC (1995-2002), gestão Lula (2003-2010) e gestão Dilma (2011-2015).  
Fonte: Banco Central, DEPEC.

Os números sobre a dívida líquida federal são mostrados em valores correntes e como percentagem do PIB.

Marcamos com destaque amarelo o ano final da gestão dos presidentes Itamar (dez/1994), FHC (dez/2002), Lula (dez/2010) e Dilma (dez/2015)<sup>3</sup>.

A tabela mostra que a dívida teve crescimento explosivo entre 1994 e 2002, quando aumentou de R\$ 65.836 milhões para R\$ 560.829 milhões, saltando de 18,9% do PIB para 37,7% do PIB.

A partir de 2003, a tendência de longo prazo passou a ser de redução em relação ao PIB. Entretanto, no biênio 2013-14, a dívida federal voltou a aumentar, por motivos que iremos analisar a seguir.

Não obstante o aumento do último biênio, a DLT sofreu redução relativa ao PIB tanto no governo Lula (de 37,7% para 25,8%) quanto no governo Dilma (de 25,8% para 22,2%).

<sup>3</sup> A Presidente Dilma foi afastada pela Câmara em 17 de abril de 2016. Sua gestão em 2016 foi muito breve. Como 2015 foi o último ano fiscal completado por ela, escolhemos o mês de dezembro de 2015 como o marco final de seu governo.

Embora o foco deste estudo esteja na dívida federal, é importante, para servir de referência, apresentar dados sobre o endividamento dos entes subnacionais. A Tabela 2 apresenta dados sobre a Dívida Líquida de Estados e Municípios durante os últimos 21 anos.

| Ano  | Dívida Líquida Total (DLT) |          |
|------|----------------------------|----------|
|      | Em R\$ milhões             | % do PIB |
| 1994 | 51.091                     | 14,6%    |
| 1995 | 72.476                     | 10,3%    |
| 1996 | 93.338                     | 10,9%    |
| 1997 | 115.892                    | 12,2%    |
| 1998 | 130.905                    | 13,1%    |
| 1999 | 170.786                    | 15,7%    |
| 2000 | 185.323                    | 15,5%    |
| 2001 | 229.565                    | 17,4%    |
| 2002 | 292.978                    | 19,7%    |
| 2003 | 316.719                    | 18,4%    |
| 2004 | 351.058                    | 17,9%    |
| 2005 | 350.055                    | 16,1%    |
| 2006 | 363.937                    | 15,1%    |
| 2007 | 373.323                    | 13,7%    |
| 2008 | 414.954                    | 13,3%    |
| 2009 | 406.404                    | 12,2%    |
| 2010 | 450.766                    | 11,6%    |
| 2011 | 474.345                    | 10,8%    |
| 2012 | 519.423                    | 10,8%    |
| 2013 | 569.794                    | 10,7%    |
| 2014 | 643.066                    | 11,3%    |
| 2015 | 771.635                    | 13,1%    |

Governos: FHC (1995-2002), Lula (2003-2010) e Dilma (2011-2015).  
 Fonte: Banco Central, DEPEC.

A exemplo do que aconteceu com a dívida líquida federal, houve um aumento grande durante os anos FHC em razão, entre outros motivos, da política monetária. Outro motivo foi a manutenção de déficits primários nos estados até 1998. A relação DLT/PIB saltou de 14,6% em 1994 para 19,7% em 2002. Tal aumento foi, no entanto, muito inferior ao do endividamento federal, que praticamente duplicou em relação ao PIB no período.

Entre 2003 e 2010, anos da gestão Lula, a relação DLT/PIB baixou de 19,7% para 11,6%, redução de 8,1 pontos percentuais.

Durante o governo Dilma, a relação DLT/PIB de Estados e Municípios caiu de 11,6% em 2010 para 10,7% em 2013, depois aumentou para 13,1% do PIB em 2015. Houve, portanto, aumento de 1,5 pontos percentuais no governo Dilma.

Somando a DLT do governo federal com a dos Estados e Municípios, chegamos, ao final de 2015, a um nível de endividamento líquido dos três níveis governamentais equivalente a 35,3% do PIB. Tal nível situa o Brasil entre os países de baixo endividamento. A maioria dos países membros do G20 e a quase totalidade dos países desenvolvidos possui dívida pública líquida substancialmente maior.

A Tabela 3 apresenta dados sobre a Dívida Pública Líquida (DPL) de países do G20 em três períodos diferentes: 2013, cinco anos atrás (2008) e dez anos atrás (2003). A tabela foi organizada pela Quandl, uma consultoria canadense que coleta dados de mais de quinhentas fontes.

| <b>Tabela 3. Dívida Pública Líquida (DPL) de países do G20</b> |                    |             |                     |                      |
|--|--------------------|-------------|---------------------|----------------------|
| <b>Como porcentagem do PIB</b>                                 |                    |             |                     |                      |
| <b>País</b>  | <b>DPL/PIB (%)</b> | <b>Ano</b>  | <b>5 anos atrás</b> | <b>10 anos atrás</b> |
| EUA  | 81,3%              | 2013        | 62,1%               | 46,9%                |
| China  | n.d.               | n.a.        | n.d.                | n.d.                 |
| Japão  | 134,1%             | 2013        | 106,2%              | 82,4%                |
| Alemanha   | 55,7%              | 2013        | 56,5%               | 50,6%                |
| França   | 87,6%              | 2013        | 72,0%               | 58,7%                |
| <b>Brasil</b>  | <b>33,6%</b>       | <b>2013</b> | <b>41,5%</b>        | <b>50,6%</b>         |
| Reino Unido  | 83,1%              | 2013        | 62,4%               | 36,1%                |
| Itália   | 110,7%             | 2013        | 97,9%               | 88,3%                |
| Rússia   | n.d.               | n.a.        | n.d.                | n.d.                 |
| Índia  | n.d.               | n.a.        | n.d.                | n.d.                 |
| Canadá   | 38,5%              | 2013        | 27,7%               | 35,2%                |
| Austrália  | 13,5%              | 2013        | -0,6%               | -1,2%                |
| Espanha  | 60,4%              | 2013        | 24,8%               | 38,6%                |
| México   | 40,4%              | 2013        | 36,3%               | 32,9%                |
| Coreia do Sul  | 36,0%              | 2013        | 32,3%               | 23,9%                |
| Indonésia  | n.d.               | n.d.        | n.d.                | n.d.                 |
| Turquia  | 27,3%              | 2013        | 37,5%               | 55,0%                |
| Arábia Saudita   | -57,2%             | 2013        | -45,0%              | 51,9%                |
| Argentina  | n.d.               | n.a.        | n.d.                | n.d.                 |
| África do Sul  | 38,7%              | 2013        | 26,4%               | 35,1%                |
| <b>Média G20</b>   | <b>52,3%</b>       |             | <b>42,5%</b>        | <b>45,7%</b>         |

Fonte: Quandl Database: Toronto, Canadá.

A Quandl não conseguiu dados sobre a DPL de 5 dos 20 países do G20, ficando de fora China, Índia, Indonésia, Argentina e Rússia<sup>4</sup>.

<sup>4</sup> Desses países, a Rússia e a Indonésia tinham dívida bruta abaixo da dívida líquida brasileira. Os demais países tinham dívida bruta acima da dívida líquida brasileira: Índia (69% do PIB), China (42,9% e Argentina (40,2%)

A DPL média desses países era 52,3% do PIB em 2013, 42,5% em 2008 e 45,7% em 2003. Ou seja, ela diminuiu entre 2003 e 2008, depois aumentou no quinquênio posterior provavelmente em razão da crise econômica internacional.

O endividamento brasileiro seguiu, durante esses dez anos, trajetória inversa, tendo diminuído de 50,6% em 2003 para 41,5% em 2008, depois para 33,6% em 2013<sup>5</sup>.

Se, em 2003, poder-se-ia afirmar que o endividamento brasileiro era um pouco acima da média do G20, dez anos depois ele estava substancialmente abaixo da média. Naquele ano, apenas três países daquela organização tinham Dívida Pública Líquida inferior ao Brasil: Turquia, Austrália e Arábia Saudita.

## 2 DÍVIDA INTERNA, DÍVIDA EXTERNA E RESERVAS INTERNACIONAIS

A Tabela 4 apresenta dados sobre a Dívida Líquida Interna (DLI) e Dívida Líquida Externa (DLE) do Governo Federal e Banco Central (BC), em valores correntes e como porcentagem do PIB.

| Ano    | Governo Federal e BC<br>Dívida Líquida Interna (DLI) |          | Governo Federal e BC<br>Dívida Líquida Externa (DLE) |          |
|--------|--|----------|--|----------|
|        | Em R\$ milhões                                       | % do PIB | Em R\$ milhões                                       | % do PIB |
| dez/94 | 33.395   | 9,6%     | 32.441   | 9,3%     |
| dez/95 | 66.693   | 9,4%     | 23.713   | 3,4%     |
| dez/96 | 115.736  | 13,5%    | 12.677   | 1,5%     |
| dez/97 | 150.254  | 15,8%    | 17.488   | 1,8%     |
| dez/98 | 192.455  | 19,2%    | 38.812   | 3,9%     |
| dez/99 | 233.058  | 21,4%    | 83.164   | 7,6%     |
| dez/00 | 267.572  | 22,3%    | 85.395   | 7,1%     |
| dez/01 | 308.520  | 23,4%    | 103.252  | 7,8%     |
| dez/02 | 363.238  | 24,4%    | 197.590  | 13,3%    |
| dez/03 | 418.471  | 24,4%    | 160.277  | 9,3%     |
| dez/04 | 476.360  | 24,3%    | 125.117  | 6,4%     |
| dez/05 | 617.430  | 28,4%    | 46.793   | 2,2%     |
| dez/06 | 782.803  | 32,5%    | -47.003  | -2,0%    |
| dez/07 | 1.031.464  | 37,9%    | -214.783   | -7,9%    |
| dez/08 | 1.084.980  | 34,9%    | -356.654   | -11,5%   |
| dez/09 | 1.245.731  | 37,4%    | -313.195   | -9,4%    |
| dez/10 | 1.387.509  | 35,7%    | -386.392   | -9,9%    |
| dez/11 | 1.581.338  | 36,2%    | -572.147   | -13,1%   |
| dez/12 | 1.668.848  | 34,7%    | -666.643   | -13,9%   |
| dez/13 | 1.805.298  | 34,0%    | -779.940   | -14,7%   |
| dez/14 | 2.076.072  | 36,5%    | -875.392   | -15,4%   |
| dez/15 | 2.600.164  | 44,0%    | -1.287.203   | -21,8%   |

Governos: FHC (1995-2002), Lula (2003-2010) e Dilma (2011-2015).  
Fonte: BCB-DEPEC.

<sup>5</sup> Os números brasileiros citados na tabela são elaborados pela Quandl. Eles são próximos, mas não coincidem com os do BC, talvez em razão da conversão dos valores para dólares.

Os números mostram que, em 1994, as duas dívidas tinham a mesma ordem de grandeza. Ambas cresceram até 2002, sendo a DLI em ritmo muito mais acelerado.

A partir de 2003, enquanto a DLI seguiu crescendo, a DLE passou a diminuir de forma acelerada, em razão da acumulação de reservas internacionais (como iremos mostrar a seguir).

Por fim, a DLE se tornou negativa em 2006, e, desde então, segue diminuindo em ritmo acelerado.

Ao final de 2015, a DLE estava negativa em quase R\$ 1,3 trilhão de reais, neutralizando aproximadamente 50% da DLI, que estava em torno de 2,6 trilhões de reais.

A Tabela 5, a seguir, apresenta as taxas de crescimento acumuladas da Dívida Líquida do Governo Federal e Banco Central – a Total, a Interna e a Externa – nas gestões Fernando Henrique Cardoso, Luís Inácio Lula da Silva e Dilma Rousseff. Incluímos também a taxa acumulada do IPCA em cada governo, para que se possa descontar a inflação.

| Ano  | Gov Federal e BC           | Gov Federal e BC             | Gov Federal e BC             | IPCA           |
|------|----------------------------|------------------------------|------------------------------|----------------|
|      | Dívida Líquida Total (DLT) | Dívida Líquida Interna (DLI) | Dívida Líquida Externa (DLE) | taxa acumulada |
| 1995 | 37%                        | 100%                         | -27%                         | 22%            |
| 1996 | 95%                        | 247%                         | -61%                         | 34%            |
| 1997 | 155%                       | 350%                         | -46%                         | 41%            |
| 1998 | 251%                       | 476%                         | 20%                          | 43%            |
| 1999 | 380%                       | 598%                         | 156%                         | 56%            |
| 2000 | 436%                       | 701%                         | 163%                         | 66%            |
| 2001 | 525%                       | 824%                         | 218%                         | 78%            |
| 2002 | 752%                       | 988%                         | 509%                         | 101%           |
| 2003 | 3%                         | 15%                          | -19%                         | 9%             |
| 2004 | 7%                         | 31%                          | -37%                         | 18%            |
| 2005 | 18%                        | 70%                          | -76%                         | 24%            |
| 2006 | 31%                        | 116%                         | -124%                        | 28%            |
| 2007 | 46%                        | 184%                         | -209%                        | 34%            |
| 2008 | 30%                        | 199%                         | -281%                        | 42%            |
| 2009 | 66%                        | 243%                         | -259%                        | 48%            |
| 2010 | 79%                        | 282%                         | -296%                        | 57%            |
| 2011 | 1%                         | 14%                          | -48%                         | 7%             |
| 2012 | 0%                         | 20%                          | -73%                         | 13%            |
| 2013 | 2%                         | 30%                          | -102%                        | 19%            |
| 2014 | 20%                        | 50%                          | -127%                        | 27%            |
| 2015 | 31%                        | 87%                          | -233%                        | 41%            |

Governos: FHC (1995-2002), Lula (2003-2010) e Dilma (2011-2015).  
Fonte: Banco Central, DEPEC.

Analisando o período de gestão do Presidente FHC, é surpreendente constatar o crescimento explosivo dos três tipos de dívida. A DLT cresceu 752% de 1995 a 2002; a DLI, 988% e a DLE, 509%. O crescimento da DLE foi o mais problemático, pois exigiu que o governo assinasse, por três vezes, acordo de monitoramento com o FMI<sup>6</sup>.

Durante a gestão do Presidente Lula, a Dívida Líquida Externa diminuiu 296%, tornando-se negativa. O Brasil pagou rapidamente suas dívidas com o FMI. Como a DLI cresceu 282%, tivemos um crescimento de 79% da Dívida Líquida Total.

A gestão Dilma Rousseff foi, de longe, a que teve menor taxa de crescimento da Dívida Líquida Total: só 31%. A DLT não só foi reduzida em relação ao PIB, como diminuiu em termos reais. A inflação acumulada entre 2011 e 2015, medida pelo IPCA, foi de 41%.

Entretanto, é importante observar que o comportamento da dívida durante a gestão Dilma pode ser dividido em dois períodos. Entre 2011 e 2013, a DLT teve aumento nominal de apenas 2%, o que significou enorme redução em termos reais e em relação ao PIB.

A partir de 2014, como a economia entrou em violenta recessão, a DLT voltou a crescer em ritmo forte. Porém, considerando a totalidade do quinquênio da Presidente Dilma, a dívida federal diminuiu substancialmente tanto em termos reais quanto em relação ao PIB.

---

<sup>6</sup> Os acordos com o FMI foram assinados em novembro de 1998, setembro de 2001 e julho de 2002. Nas três ocasiões, o Brasil estava em crise cambial e recebeu empréstimos para fechar as contas. Ver: Manfrini, Sandra. “FHC fechou três acordos com o FMI”. Folha de São Paulo, 07 de agosto de 2002.

Para entender o comportamento atípico da Dívida Líquida Externa temos que analisar a evolução das reservas internacionais, pois Dívida Externa Líquida é igual Dívida Externa Bruta menos Reservas Internacionais. A Tabela 6 a seguir mostra a balança comercial e as reservas (conceito de Liquidez Internacional).

| <b>Tabela 6. Balança Comercial e Reservas Internacionais - 1995-2015</b> |                          |                          |                          |                                |
|--|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------------|
| Em US\$ (milhões)  |                          |                          |                          |                                |
| <b>ANO</b>   | <b>Exportações (FOB)</b> | <b>Importações (FOB)</b> | <b>Balança Comercial</b> | <b>Reservas Internacionais</b> |
| 1995   | 46.416,10                | 50.987,10                | -4.571,00                | 51.840                         |
| 1996   | 47.711,10                | 54.347,30                | -6.636,20                | 60.110                         |
| 1997   | 52.822,60                | 60.800,60                | -7.978,00                | 52.173                         |
| 1998   | 51.108,50                | 58.841,70                | -7.733,10                | 44.556                         |
| 1999   | 48.264,20                | 50.379,50                | -2.115,40                | 36.342                         |
| 2000   | 55.313,30                | 56.936,00                | -1.622,70                | 33.011                         |
| 2001   | 58.264,00                | 56.729,80                | 1.534,20                 | 35.866                         |
| 2002   | 60.426,70                | 48.377,30                | 12.049,40                | 37.823                         |
| 2003   | 73.111,70                | 49.362,90                | 23.748,80                | 49.296                         |
| 2004   | 96.442,90                | 63.904,80                | 32.538,10                | 52.935                         |
| 2005   | 118.250,10               | 74.824,70                | 43.425,50                | 53.799                         |
| 2006   | 137.808,20               | 92.689,10                | 45.119,00                | 85.839                         |
| 2007   | 160.667,40               | 122.184,10               | 38.483,30                | 180.334                        |
| 2008   | 198.377,60               | 174.575,80               | 23.801,90                | 193.783                        |
| 2009   | 153.609,40               | 128.651,50               | 24.957,90                | 238.520                        |
| 2010   | 201.324,10               | 182.833,10               | 18.491,00                | 288.575                        |
| 2011   | 255.505,80               | 227.880,80               | 27.625,00                | 352.012                        |
| 2012   | 242.283,20               | 224.863,60               | 17.419,60                | 373.147                        |
| 2013   | 241.577,30               | 241.188,70               | 388,6                    | 358.808                        |
| 2014   | 224.097,80               | 230.727,00               | -6.629,20                | 363.551                        |
| 2015   | 190.092,10               | 172.422,20               | 17.669,90                | 356.464                        |

**Fonte: Banco Central - DEPEC.**

A Balança Comercial foi negativa durante quase todo o Governo FHC, em virtude das crises internacionais e da adoção, em parte de seu mandato, de uma controvertida política de câmbio fixo baseada em uma âncora cambial. Posteriormente, a balança se tornou fortemente positiva, contribuindo para que as reservas aumentassem de US\$ 37,8 bilhões em 2002 para US\$ 288,6 bilhões em 2010. Houve também grande influxo de investimentos estrangeiros, especialmente após 2008, que contribuíram muito para a acumulação de reservas.

Depois, as reservas tiveram novo surto de aumento no governo Dilma, saltando para US\$ 356,5 bilhões em 2015. Foi o crescimento espetacular das reservas que tornou negativa a Dívida Líquida Externa.

Os dados sobre as exportações do último triênio realçam as raízes externas da atual crise econômica brasileira. Em razão da queda no preço das *commodities*, as exportações

brasileiras diminuíram de US\$ 241,6 bilhões em 2013 para US\$ 190,1 bilhões em 2015, uma redução de 21%.

A acumulação de reservas internacionais é importante para um país como o Brasil, que tem longo histórico de crises cambiais. O Brasil atravessou várias crises de estrangulamento externo nos anos oitenta e noventa. Entretanto, não podemos deixar de fazer algumas observações sobre o elevado custo de aquisição das reservas internacionais.

Quando as reservas aumentam, ocorre uma troca de moeda estrangeira (que fica depositada no BC) por moeda nacional (que é emitida). Ou seja, ocorre uma expansão da base monetária, que pode causar aumento da inflação. Em tais circunstâncias, o Banco Central “enxuga” a base monetária através da venda de títulos públicos. Ou seja, o BC troca dólares por títulos da dívida interna. Isto tem sido uma das mais importantes fontes do aumento da dívida pública interna nos governos Lula e Dilma. A contrapartida da acumulação de reservas internacionais é o aumento da dívida interna.

### **3 OS DÉFICITS FISCAIS SÃO A CAUSA PRINCIPAL DO CRESCIMENTO DA DÍVIDA?**

A ideia subjacente à apresentação da PEC do Teto dos Gastos Públicos é garantir a “sustentabilidade da dívida federal” mediante o congelamento das despesas primárias em termos reais por vinte anos. Durante os próximos vinte anos, elas não acompanhariam o crescimento da população, do PIB e da Receita. Tal medida deveria prevenir a ocorrência de déficits primários, identificados como a causa do endividamento descontrolado.

A Tabela 7 apresenta dados sobre os resultados do Governo Central<sup>7</sup> entre 1997 e 2015. Resultado Primário é igual a receitas menos despesas não-financeiras. Somando o Resultado Primário aos Juros Nominais tem-se o Resultado Nominal.

| <b>Tabela 7. Resultado Primário e Nominal do Governo Central 1997-2015*</b> |                           |                       |                          |
|---|---------------------------|-----------------------|--------------------------|
| Como percentagem do PIB (%)   |                           |                       |                          |
| <b>Ano</b>  | <b>Resultado Primário</b> | <b>Juros Nominais</b> | <b>Resultado Nominal</b> |
| 1997  | -0,2%                     | -2,0%                 | -2,2%                    |
| 1998  | 0,5%                      | -5,0%                 | -4,5%                    |
| 1999  | 2,1%                      | -4,5%                 | -2,4%                    |
| 2000  | 1,7%                      | -3,8%                 | -2,1%                    |
| 2001  | 1,7%                      | -3,6%                 | -1,9%                    |
| 2002  | 2,1%                      | -2,8%                 | -0,7%                    |
| 2003  | 2,3%                      | -5,9%                 | -3,6%                    |
| 2004  | 2,7%                      | -4,1%                 | -1,4%                    |
| 2005  | 2,6%                      | -5,9%                 | -3,4%                    |
| 2006  | 2,1%                      | -5,2%                 | -3,1%                    |
| 2007  | 2,2%                      | -4,4%                 | -2,2%                    |
| 2008  | 2,3%                      | -3,1%                 | -0,8%                    |
| 2009  | 1,3%                      | -4,5%                 | -3,2%                    |
| 2010  | 2,0%                      | -3,2%                 | -1,2%                    |
| 2011  | 2,1%                      | -4,1%                 | -2,0%                    |
| 2012  | 1,8%                      | -3,1%                 | -1,3%                    |
| 2013  | 1,4%                      | -3,5%                 | -2,1%                    |
| 2014  | -0,4%                     | -4,4%                 | -4,8%                    |
| 2015  | -2,0%                     | -6,7%                 | -8,7%                    |
| <b>Média</b>  | <b>1,5%</b>               | <b>-4,2%</b>          | <b>-2,7%</b>             |
| * Série iniciada em 1997.   |                           |                       |                          |
| Fonte: Banco Central do Brasil.   |                           |                       |                          |

Os números mostram que o Resultado Nominal foi deficitário em todos os anos desde que a série estatística foi iniciada. Em média, o Governo Central teve um déficit nominal de 2,7% do PIB.

Entretanto, a origem do desequilíbrio não esteve no Orçamento Primário, que foi superavitário em quase todos os anos, exceto em 1997 e no biênio 2014-2015. Em média, o Governo Central teve superávit de 1,5% do PIB no período.

A Tabela 7 mostra que a principal fonte dos déficits públicos esteve nos Juros Nominais. A conta de juros representou em média 4,2% do PIB entre 1997 e 2015.

<sup>7</sup> Governo Central é um conceito amplo de Governo Federal. Ele abrange a soma das contabilizações de todas as administrações federais, englobando o resultado do Tesouro Nacional, do Banco Central e do INSS (além da previdência dos servidores públicos federais, incluída no Tesouro).

Até aí tudo normal. Em todos os países do mundo, a conta dos Juros Nominais pesa nos orçamentos públicos. A diferença é que em **todos** os países desenvolvidos e em **quase todos** os países em desenvolvimento as taxas de juros reais pagas pelos governos são negativas ou baixíssimas. A novidade brasileira é que os juros pagos pelo Tesouro são absurdamente altos, fora de sintonia com o resto do mundo.

A Tabela 8 apresenta dados sobre a taxa SELIC anual média entre 1995 e 2010. A SELIC é a taxa de juros básica da economia brasileira e incide sobre parcela substancial de nossa dívida pública<sup>8</sup>.

| Ano         | Selic Média Nominal (%) | IPCA (%) | Selic Média Real (%) |
|-------------|-------------------------|----------|----------------------|
| 1995        | 54,9                    | 22,4     | 32,5                 |
| 1996        | 27,6                    | 9,6      | 18,0                 |
| 1997        | 25,2                    | 5,2      | 20,0                 |
| 1998        | 29,5                    | 1,7      | 27,8                 |
| 1999        | 26,3                    | 8,9      | 17,3                 |
| 2000        | 17,6                    | 6,0      | 11,6                 |
| 2001        | 17,5                    | 7,7      | 9,8                  |
| 2002        | 19,1                    | 12,5     | 6,6                  |
| 2003        | 23,4                    | 9,3      | 14,1                 |
| 2004        | 16,2                    | 7,6      | 8,6                  |
| 2005        | 19,1                    | 5,7      | 13,4                 |
| 2006        | 15,3                    | 3,1      | 12,1                 |
| 2007        | 12,0                    | 4,5      | 7,5                  |
| 2008        | 12,4                    | 5,9      | 6,5                  |
| 2009        | 10,1                    | 4,3      | 5,8                  |
| 2010        | 9,8                     | 5,9      | 3,9                  |
| 2011        | 11,7                    | 6,5      | 5,2                  |
| 2012        | 8,5                     | 5,8      | 2,7                  |
| 2013        | 8,2                     | 5,9      | 2,3                  |
| 2014        | 10,9                    | 6,4      | 4,4                  |
| 2015        | 13,4                    | 10,7     | 2,7                  |
| Média FHC   | 27,2                    | 9,2      | 18,0                 |
| Média Lula  | 14,8                    | 5,8      | 9,0                  |
| Média Dilma | 10,5                    | 7,1      | 3,5                  |

Anos FHC (1995-2002), Lula (2003-2010) e Dilma (2011-2015).  
Fonte: Banco Central, DEPEC

Nas últimas linhas da tabela calculamos a SELIC média dos três últimos governos. FHC teve uma SELIC média de 27,2% substancialmente acima da do governo Lula (14,8%) e da do Governo Dilma (10,5%).

Na quarta coluna fizemos uma estimativa da SELIC real, adotando como deflator o IPCA. Obtivemos para o governo FHC uma SELIC média real de 18,0%, o dobro dos 9% do governo Lula e o quántuplo dos 3,5% do governo Dilma.

<sup>8</sup> Seria preferível usar na tabela, em vez da SELIC, a taxa implícita de juros da dívida líquida, que é a o custo efetivo da dívida líquida. Infelizmente não encontramos série histórica longa para essa taxa.

É interessante observar que os anos de juros elevados do governo FHC foram também os de inflação mais alta. O IPCA médio dos anos FHC foi 9,2%, muito acima da média dos governos Lula (5,8%) e Dilma (7,1%).

A bem da verdade, a política monetária e cambial dos governos Lula e Dilma não merece tantos elogios. Foram cometidos erros graves, como o uso da valorização cambial para conter a inflação. Houve, exceto em parte do governo Dilma, muita timidez na redução da SELIC<sup>9</sup>. A taxa de juros básica real foi reduzida, mas continuou elevadíssima para padrões internacionais.

De fato, ao final do governo Dilma, a taxa de juros básica brasileira ainda permanecia uma anomalia a nível internacional. O Brasil lidera há vários anos o *ranking* das maiores taxas de juros reais do mundo.

---

<sup>9</sup> É importante fazer ressalva para o período entre setembro de 2011 e abril de 2013, quando a Selic definida pelo Copom caiu de 11,5% para 7,25%. Apesar de a inflação de 2012 ter sido baixa, 5,84% ao ano, a tendência de baixa não foi mantida.

A Tabela 9 apresenta dados sobre a taxa de juros básica real em 40 países em janeiro de 2016. O ranking foi elaborado pela consultoria Infinity Asset Management e pelo site MoneYou<sup>10</sup>.

| Posição      | País             | Taxa de juros real básica* |
|--------------|------------------|----------------------------|
| 1            | Brasil           | 6,78%                      |
| 2            | Rússia           | 2,78%                      |
| 3            | China            | 2,61%                      |
| 4            | Indonésia        | 2,29%                      |
| 5            | Filipinas        | 1,27%                      |
| 6            | Taiwan           | 0,62%                      |
| 7            | Índia            | 0,57%                      |
| 8            | Colômbia         | 0,52%                      |
| 9            | Polônia          | 0,50%                      |
| 10           | África do Sul    | 0,26%                      |
| 11           | Malásia          | 0,24%                      |
| 12           | Cingapura        | 0,22%                      |
| 13           | Tailândia        | 0,10%                      |
| 14           | Coreia do Sul    | 0,00%                      |
| 15           | México           | -0,05%                     |
| 16           | Chile            | -0,19%                     |
| 17           | Israel           | -0,20%                     |
| 18           | Austrália        | -0,24%                     |
| 19           | Turquia          | -0,39%                     |
| 20           | Grécia           | -0,40%                     |
| 21           | Suíça            | -0,45%                     |
| 22           | Espanha          | -0,65%                     |
| 23           | Hungria          | -0,73%                     |
| 24           | França           | -0,74%                     |
| 25           | Itália           | -0,74%                     |
| 26           | Japão            | -0,79%                     |
| 27           | Portugal         | -0,94%                     |
| 28           | Alemanha         | -1,04%                     |
| 29           | Holanda          | -1,04%                     |
| 30           | Canadá           | -1,18%                     |
| 31           | República Tcheca | -1,33%                     |
| 32           | Bélgica          | -1,43%                     |
| 33           | Reino Unido      | -1,47%                     |
| 34           | Suécia           | -1,48%                     |
| 35           | Áustria          | -1,57%                     |
| 36           | Hong Kong        | -1,76%                     |
| 37           | Estados Unidos   | -1,99%                     |
| 38           | Dinamarca        | -2,02%                     |
| 39           | Argentina        | -8,87%                     |
| 40           | Venezuela        | -58,59%                    |
| <b>Média</b> |                  | <b>-1,80%</b>              |

\* Taxa nominal fixada pelo respectivo Banco Central deflacionada por projeções da inflação futura.

Fonte: consultoria Infinity Asset Management e portal MoneYou na Internet.

Os dados mostram que o Brasil não só é uma anomalia a nível internacional, como uma **grande** anomalia. Os juros reais brasileiros eram 6,78%, quase o triplo da segunda colocado, que é Rússia. Os juros médios dos 40 países era de -1,80%

<sup>10</sup> Os juros reais são calculados a partir das taxas de juros nominais determinadas pelos respectivos bancos centrais, deflacionadas pelas projeções médias de inflação futura das respectivas autoridades monetárias e institutos de pesquisa econômica.

Considerando os 40 países listados, apenas os 13 primeiros praticavam, no início deste ano, juros reais positivos, sendo que apenas os cinco primeiros tinham uma taxa real acima de 1%. Vários países da lista são mais endividados e possuem economias mais instáveis que a brasileira, no entanto suas dívidas públicas são roladas com taxas de juros reais negativas ou baixíssimas. Os países desenvolvidos, inclusive os governados por partidos de direita, praticavam taxas de juros reais negativas.

Acreditar que o Brasil esteja certo e o resto do mundo errado requer muita fé na magia do mercado e na “independência” do Banco Central. O contribuinte é o maior prejudicado pela estranha generosidade com que o BC remunera os credores da União.

Os dados da Tabela 7 e 8 mostram que as causas do endividamento descontrolado do governo FHC estiveram quase sempre ausentes do orçamento fiscal. Os juros absurdos que foram praticados entre 1995 e 2002 foram, sem dúvida, os principais fatores causais do crescimento explosivo da dívida federal nos anos FHC.

#### **4 OS DÉFICITS FISCAIS DOS ANOS RECENTES SÃO CONJUNTURAIS OU ESTRUTURAIS?**

Voltando à Tabela 7, não há como negar que o Governo Central teve déficit primário em 2014 (0,4% do PIB) e em 2015 (2,0% do PIB), tendência que deve continuar em 2016. Os déficits fiscais contribuíram inegavelmente para o aumento da dívida federal (ainda que bem menos que os Juros Nominais).

Mas a questão é que tais déficits foram eminentemente conjunturais (temporários, decorrentes da recessão) e não estruturais (relativos a um desajuste de longo prazo). Eles não justificam uma PEC que congele os gastos primários em termos reais por vinte anos.

Aliás, não é difícil demonstrar empiricamente a forte correlação entre as fases recessivas e o aumento do endividamento público brasileiro. A Tabela 10, na página seguinte, apresenta os números da taxa de crescimento do PIB e do aumento anual da Dívida Líquida Total (em valores correntes e como percentagem do PIB) entre 1995 e 2015.

**Tabela 10. Taxa de crescimento do PIB e variação da Dívida Líquida do Governo Federal e BC - 1995-2015**

| ANO  | PIB - taxa de crescimento real | Governo Federal e BC Dívida Líquida Total (DLT) |                        |
|------|--------------------------------|---|------------------------|
|      | % anual                        | Aumento anual R\$ milhões                       | Variação anual DLT/PIB |
| 1995 | 4,22                           | 24.570  | -6,0%                  |
| 1996 | 2,21                           | 38.007  | 2,2%                   |
| 1997 | 3,39                           | 39.329  | 2,6%                   |
| 1998 | 0,34                           | 63.526  | 5,5%                   |
| 1999 | 0,47                           | 84.954  | 6,0%                   |
| 2000 | 4,39                           | 36.745  | 0,4%                   |
| 2001 | 1,39                           | 58.805  | 1,9%                   |
| 2002 | 3,05                           | 149.057   | 6,4%                   |
| 2003 | 1,14                           | 17.919  | -4,0%                  |
| 2004 | 5,76                           | 22.730  | -3,0%                  |
| 2005 | 3,2                            | 62.746  | -0,1%                  |
| 2006 | 3,96                           | 71.576  | -0,1%                  |
| 2007 | 6,07                           | 80.881  | -0,5%                  |
| 2008 | 5,09                           | -88.354   | -6,6%                  |
| 2009 | -0,13                          | 204.209   | 4,6%                   |
| 2010 | 7,53                           | 68.581  | -2,2%                  |
| 2011 | 3,91                           | 8.075   | -2,7%                  |
| 2012 | 1,92                           | -6.987  | -2,2%                  |
| 2013 | 3,01                           | 23.153  | -1,6%                  |
| 2014 | 0,1                            | 175.322   | 1,8%                   |
| 2015 | -3,85                          | 112.282   | 1,1%                   |

Fontes: IBGE e Banco Central.

Na Tabela 10, foram enfatizados, com destaque amarelo, os anos em que o PIB esteve estagnado (crescimento menor que 0,5%) ou diminuiu. São eles: 1998, 1999, 2009, 2014 e 2015.

Durante o biênio recessivo 1998-1999, no governo FHC, a relação DLT/PIB saltou 5,5%, depois 6,0%, um aumento total de 11,5 pontos percentuais no biênio.

Em 2009, único ano da gestão Lula em que o PIB esteve estagnado, a relação DLT/PIB aumentou 4,6% em um ano.

Por último, no biênio recessivo 2014-2015, a relação DLT/PIB aumentou 1,8, depois 1,1%, um aumento total de apenas 2,9% no biênio.

Os números da Tabela 10 mostram duas coisas.

A primeira é que há um componente fortemente conjuntural na evolução da dívida pública. Ela, de fato, aumenta em relação ao PIB nas recessões, mesmo quando o governo obtém superávit primário<sup>11</sup>.

A segunda é que o aumento registrado no biênio 2014-2015 não deveria despertar histeria, visto que ele foi muito menos acentuado do que o ocorrido nas recessões anteriores. Além disso, ele foi compensado com sobras pela redução ocorrida entre 2011 e 2013.

## **5 A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL NÃO RETRATA O ENDIVIDAMENTO FEDERAL**

A Exposição de Motivos da PEC do Teto dos Gastos Públicos cita, como indicador do endividamento federal “descontrolado”, dados sobre a Dívida Bruta do Governo Geral<sup>12</sup>. Ela teria aumentado de 51,7% do PIB em 2013 para 67,5% do PIB em abril de 2016<sup>13</sup>.

---

<sup>11</sup> A queda do PIB é um dos fatores que explicam a elevação da relação Dívida/PIB nas recessões. As dívidas seguem crescendo por cláusulas contratuais enquanto o PIB encolhe.

<sup>12</sup> A Dívida Bruta do Governo Geral abrange o total das dívidas de responsabilidade dos governos federal, estaduais e municipais (incluindo administração direta e indireta e INSS) junto ao setor privado, ao setor público financeiro, ao Banco Central e ao resto do mundo.

<sup>13</sup> Obtivemos, para abril de 2016 um percentual um pouco superior: 67,8% do PIB.

A Tabela 11 apresenta dados sobre a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e a Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG) em vários meses, entre janeiro de 1998 e abril de 2016 (em milhões de reais e como porcentagem do PIB). A metodologia foi modificada em 2008<sup>14</sup>, mas o BC ainda divulga dados com base na metodologia velha.

**Tabela 11. Dívida Líquida e Bruta do Governo Geral (em R\$ milhões e como % do PIB)**

| Mês/<br>Ano | Dívida Bruta do Gov. Geral*<br>metodologia velha |       | Dívida Bruta do Gov. Geral**<br>metodologia nova |       | Dívida Líquida do Gov. Geral* |       |
|-------------|--|-------|--|-------|-------------------------------|-------|
|             | R\$<br>(milhões)                                 | % PIB | R\$<br>(milhões)                                 | % PIB | R\$<br>(milhões)              | % PIB |
| jan/98      | 291.694  | 40,2  |  |       | 291.694                       | 30,6  |
| dez/98      | 367.940  | 50,6  |  |       | 367.940                       | 36,7  |
| dez/99      | 484.454  | 57,1  |  |       | 484.454                       | 44,5  |
| dez/00      | 529.581  | 62,2  |  |       | 529.581                       | 44,2  |
| dez/01      | 648.685  | 67%   |  |       | 648.685                       | 49,3  |
| dez/02      | 1.132.894  | 76,1  |  |       | 859.712                       | 57,8  |
| dez/03      | 1.228.569  | 71,5  |  |       | 901.263                       | 52,5  |
| dez/04      | 1.331.761  | 68,0  |  |       | 961.136                       | 49,1  |
| dez/05      | 1.453.608  | 67,0  |  |       | 1.010.241                     | 46,5  |
| dez/06      | 1.556.476  | 64,6  | 1.336.645  | 55,5  | 1.091.255                     | 45,3  |
| dez/07      | 1.714.436  | 63,0  | 1.542.852  | 56,7  | 1.181.418                     | 43,4  |
| dez/08      | 1.910.043  | 61,4  | 1.740.888  | 56,0  | 1.175.203                     | 37,8  |
| dez/09      | 2.156.529  | 64,7  | 1.973.424  | 59,2  | 1.378.129                     | 41,4  |
| dez/10      | 2.426.059  | 62,4  | 2.011.522  | 51,8  | 1.495.285                     | 38,5  |
| dez/11      | 2.653.563  | 60,7  | 2.243.604  | 51,3  | 1.536.154                     | 35,1  |
| dez/12      | 2.966.579  | 61,7  | 2.583.946  | 53,8  | 1.581.281                     | 32,9  |
| dez/13      | 3.177.361  | 59,8  | 2.747.997  | 51,7  | 1.660.187                     | 31,2  |
| dez/14      | 3.560.826  | 62,6  | 3.252.449  | 57,2  | 1.915.773                     | 33,7  |
| dez/15      | 4.300.759  | 72,8  | 3.927.523  | 66,5  | 2.272.217                     | 38,5  |
| abr/16      | 4.303.084  | 72,2  | 4.039.289  | 67,8  | 2.458.651                     | 41,3  |

\* Séries estatísticas iniciadas em janeiro de 1998.  
 \*\* Nova metodologia adotada em janeiro de 2008.  
 Fonte: Banco Central, Depec.

A Tabela 11 mostra que, segundo a metodologia nova, a DBGG representava 67,8% do PIB em abril de 2016 (quando foi citada na E.M. da PEC). Tal indicador vinha em trajetória descendente entre 2006 e 2013, quando diminuiu em relação ao PIB de 55,5% para 51,7%. De 2014 em diante, em virtude da recessão, a DBGG aumentou para 67,8% do PIB em abril de 2016.

Infelizmente os dados sobre a DBGG com base na metodologia nova não permitem uma visão de sua trajetória de longo prazo. Assim sendo, incluímos na Tabela

<sup>14</sup> A mudança metodológica foi meritória. A principal alteração foi a retirada da carteira de títulos públicos do BC e a inclusão dos papéis federais usados como instrumento de política monetária. Ficaram os títulos que estão sendo negociados com o mercado financeiro e saíram aqueles que, embora emitidos pelo Tesouro e transferidos ao BC, ainda não foram negociados com o setor privado. Embora a mudança metodológica tenha sido feita em 2008, a série foi iniciada em dezembro de 2006.

dados sobre a DBGG com base na metodologia velha (colunas 1 e 2). Tais dados mostram que a DBGG já esteve pior no passado. Ao final de abril de 2016, após o impeachment de Dilma, a DBGG representava 72,2% do PIB, um nível inferior aos 76,1% do PIB registrados em 2002, final do governo FHC. Não só a dívida era maior em 2002, como o Brasil estava naquele ano em crise cambial, com as reservas internacionais em nível baixíssimo, ao contrário da situação atual.

A Tabela 11 também apresenta dados sobre a Dívida Líquida do Governo Geral (DLGG). Este conceito inclui, entre outras coisas, as reservas internacionais. Embora a DLGG tenha aumentado no biênio 2014-15, ela se encontrava, ao final de 2015, no mesmo nível do final do governo Lula: 38,5% do PIB. Tal nível é muito inferior ao de dezembro de 2002, final do Governo FHC, quando representava 57,8% do PIB. Trata-se de um nível baixo para padrões internacionais.

A bem da verdade, a Dívida Bruta do Governo Geral jamais pretendeu ser um indicador do endividamento **federal**. O próprio conceito de **Governo Geral** abrange, além do Governo Federal, todos os governos estaduais e municipais, suas administrações diretas, indiretas e INSS. Ou seja, a contabilidade dessa dívida inclui débitos que não são federais, como as dívidas dos estados, municípios e respectivas estatais.

Outro problema grande desse indicador é que ele contabiliza **apenas** os passivos, **ignorando** os ativos. No caso do Governo Federal, são desconsiderados ativos de alto valor, com destaque para os US\$ 356 bilhões das reservas internacionais acumuladas nas gestões Lula e Dilma.

O importante a destacar é que o conceito de dívida líquida é o que mais comumente se utiliza internacionalmente para fins de acompanhamento da solvência de um país. Aqui no Brasil também é assim. O Banco Central privilegia, desde a segunda metade dos anos noventa, o conceito de dívida líquida sobre o de dívida bruta. Em suas publicações e em seu sítio na Internet, o BC divulga várias séries estatísticas sobre dívida pública líquida e pouca coisa sobre dívida pública bruta.

O Fundo Monetário Internacional (FMI), em seu manual sobre finanças governamentais, também defende a adoção do conceito de dívida líquida. O FMI inclusive defende a adoção de um conceito mais amplo de endividamento líquido que incluiria, além dos ativos financeiros (incluídos no atual conceito de dívida líquida),

vários ativos não financeiros, como ações de empresas estatais, imóveis, entre outros itens<sup>15</sup>.

A desconsideração das reservas internacionais, em especial, provoca enorme distorção na análise do endividamento federal, pois o crescimento espetacular das reservas internacionais teve como contrapartida um aumento proporcional da dívida interna, como mostramos na segunda parte deste estudo. Considerar os custos da aquisição das reservas internacionais desconsiderando sua existência significa ter uma visão muito distorcida do endividamento federal brasileiro.

## **6 A PEC OBJETIVA O CONGELAMENTO OU O ENCOLHIMENTO DAS DESPESAS?**

Existe muita coisa a estranhar na PEC nº 55 de 2016. Ela não só é uma proposta inédita a nível histórico e internacional, como ela se propõe a perseguir o equilíbrio fiscal adotando critérios que não são usados no restante do mundo. Os manuais de finanças públicas ensinam que o equilíbrio orçamentário deve ser buscado limitando o crescimento da despesa pública ao crescimento da receita pública. Causa estranheza a ideia de congelar as despesas primárias por 20 anos, colocando tal congelamento na Constituição.

O problema da referida PEC começa com o diagnóstico de que as Despesas Primárias estariam crescendo de forma desproporcional há muito tempo. Tal crença não está refletida nos números. Ela vinha crescendo proporcionalmente à Receita Líquida até 2013.

---

<sup>15</sup> International Monetary Fund (IMF). Government Finance Statistics Manual 2001. O texto em questão está disponível para download no sítio da instituição na Internet.

A Tabela 12 apresenta três itens do orçamento do Governo Central: Receita Líquida, Despesas Primárias e Juros Nominais (como percentagem do PIB). Calculamos também a taxa de crescimento da participação no PIB de cada indicador. A tabela envolve, a exemplo da PEC, uma janela de 20 anos.

Tabela 12 - Receita Corrente Líquida, Despesas Primárias e Juros Nominais do Governo Central 1997-2015  
Em R\$ milhões, como % do PIB e taxa de crescimento acumulada

| Ano  | Receita Líquida (RL) |   | Despesas Primárias (DP) |                               | Juros Nominais (JN) |   |
|------|----------------------|---|-------------------------|-------------------------------|---------------------|---|
|      | RL/PIB (%)           | taxa de crescimento acumulada de RL/PIB | DP/PIB (%)              | taxa de crescimento acumulada | JN/PIB (%)          | taxa de crescimento acumulada de JN/PIB |
| 1997 | 14,2%                |   | 14,0%                   |                               | 2,0%                |   |
| 1998 | 15,6%                | 10,2%                                   | 14,8%                   | 6,3%                          | 5,0%                | 151,6%                                  |
| 1999 | 16,4%                | 16,2%                                   | 14,6%                   | 4,5%                          | 4,5%                | 126,6%                                  |
| 2000 | 16,5%                | 16,9%                                   | 14,8%                   | 5,9%                          | 3,8%                | 90,6%                                   |
| 2001 | 17,3%                | 22,1%                                   | 15,6%                   | 11,9%                         | 3,6%                | 80,6%                                   |
| 2002 | 18,0%                | 27,2%                                   | 15,9%                   | 13,7%                         | 2,8%                | 41,7%                                   |
| 2003 | 17,4%                | 23,0%                                   | 15,1%                   | 8,4%                          | 5,9%                | 195,4%                                  |
| 2004 | 18,1%                | 28,1%                                   | 15,6%                   | 11,8%                         | 4,1%                | 104,0%                                  |
| 2005 | 18,8%                | 32,7%                                   | 16,4%                   | 17,1%                         | 5,9%                | 198,9%                                  |
| 2006 | 18,8%                | 32,7%                                   | 16,8%                   | 20,0%                         | 5,2%                | 162,6%                                  |
| 2007 | 19,0%                | 34,1%                                   | 16,9%                   | 20,8%                         | 4,4%                | 120,1%                                  |
| 2008 | 18,9%                | 33,6%                                   | 16,2%                   | 15,7%                         | 3,1%                | 55,6%                                   |
| 2009 | 18,5%                | 30,7%                                   | 17,3%                   | 24,0%                         | 4,5%                | 126,0%                                  |
| 2010 | 20,2%                | 42,5%                                   | 18,1%                   | 29,9%                         | 3,2%                | 61,1%                                   |
| 2011 | 18,9%                | 33,3%                                   | 16,7%                   | 19,8%                         | 4,1%                | 107,6%                                  |
| 2012 | 18,5%                | 30,6%                                   | 16,9%                   | 21,1%                         | 3,1%                | 54,1%                                   |
| 2013 | 18,7%                | 32,3%                                   | 17,3%                   | 23,7%                         | 3,5%                | 75,8%                                   |
| 2014 | 18,0%                | 26,9%                                   | 18,3%                   | 30,8%                         | 4,4%                | 122,0%                                  |
| 2015 | 17,6%                | 24,3%                                   | 19,5%                   | 39,9%                         | 6,7%                | 236,9%                                  |

Fonte: Banco Central do Brasil.

De 1998 a 2015, houve um aumento acumulado de 39,9% na relação Despesas Primárias/PIB (DP/PIB). Tal aumento foi superior ao da relação Receita Líquida/PIB (RL/PIB), que subiu 24,3%.

Entretanto a tabela mostra com clareza que o desajuste se deu no último biênio. Até 2013, a relação RL/PIB tinha crescido 32,3%, muito acima do crescimento da relação DP/PIB, que foi de 23,7%. Até aquele ano os superávits primários eram mais que suficientes, pois a dívida líquida federal estava em trajetória de redução.

No último biênio, a Receita Líquida caiu, em relação ao PIB, de 18,7% para 17,6%. No mesmo período, as Despesas Primárias saltaram de 17,3% do PIB para 19,5%. Ambos os movimentos se deveram à recessão e são tipicamente conjunturais. As recessões, no mundo todo, provocam queda nas receitas e aumento de despesas.

Por curiosidade, incluímos na tabela a participação dos Juros Nominais no PIB. A relação, durante o período, cresceu 236%. Chega a ser paradoxal que um país demonstre tanta preocupação com gastos fiscais (que beneficiam a população mais pobre) e ignore o crescimento acelerado das despesas com juros (que beneficiam a população mais rica).

Se o objetivo da PEC do Teto dos Gastos Públicos era garantir os superávits primários, as Despesas Primárias deveriam crescer proporcionalmente à Receita Líquida. Determinar que elas sejam corrigidas pela inflação do ano anterior é uma forma de fazê-las diminuir, ano a ano, em relação ao PIB, à população e à Receita Líquida.

A taxa média de crescimento do PIB brasileiro, entre 1994 (início do Plano Real) e 2013 (véspera da atual recessão) foi de 3,1% ao ano. Se o nosso PIB crescer nesta taxa durante os próximos 20 anos, ele aumentará 84%. Neste caso, as novas regras fiscais significariam uma redução de 46% na relação Despesa Primária/PIB.

Para agravar o arrocho, a PEC escolheu como indexador das despesas o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA), que subestimou a inflação dos últimos 20 anos. A Tabela 13 mostra que, nos últimos vinte anos, o IPCA esteve muito abaixo da inflação medida tanto pelo Índice Geral de Preços do Mercado (IGP-M) quanto pelo Deflator Implícito do PIB (o índice mais abrangente de todos, pois mede a inflação do PIB).

Tabela 13. IPCA, Deflator Implícito do PIB e IGP-M durante os últimos 20 anos - Taxa Anual e Taxa Acumulada

| Ano  | IPCA  |           | Deflator Implícito |           | IGP-M |           |
|------|-------|-----------|--------------------|-----------|-------|-----------|
|      | Anual | Acumulada | Anual              | Acumulada | Anual | Acumulada |
| 1996 | 9,6%  | 9,6%      | 16,3%              | 16,3%     | 9,2%  | 9,2%      |
| 1997 | 5,2%  | 15,3%     | 7,7%               | 25,3%     | 7,7%  | 17,6%     |
| 1998 | 1,7%  | 17,2%     | 4,9%               | 31,5%     | 1,8%  | 19,7%     |
| 1999 | 8,9%  | 27,7%     | 8,0%               | 42,0%     | 20,1% | 43,8%     |
| 2000 | 6,0%  | 35,3%     | 5,6%               | 50,0%     | 10,0% | 58,1%     |
| 2001 | 7,7%  | 45,7%     | 8,2%               | 62,3%     | 10,4% | 74,5%     |
| 2002 | 12,5% | 63,9%     | 9,8%               | 78,2%     | 25,3% | 118,6%    |
| 2003 | 9,3%  | 79,2%     | 14,1%              | 103,3%    | 8,7%  | 137,6%    |
| 2004 | 7,6%  | 92,8%     | 7,8%               | 119,1%    | 12,4% | 167,1%    |
| 2005 | 5,7%  | 103,8%    | 7,4%               | 135,4%    | 1,2%  | 170,3%    |
| 2006 | 3,1%  | 110,2%    | 6,8%               | 151,3%    | 3,8%  | 180,7%    |
| 2007 | 4,5%  | 119,5%    | 6,4%               | 167,5%    | 7,7%  | 202,4%    |
| 2008 | 5,9%  | 132,5%    | 8,8%               | 191,0%    | 9,8%  | 232,1%    |
| 2009 | 4,3%  | 142,5%    | 7,3%               | 212,2%    | -1,7% | 226,4%    |
| 2010 | 5,9%  | 156,8%    | 8,4%               | 238,5%    | 11,3% | 263,3%    |
| 2011 | 6,5%  | 173,5%    | 8,3%               | 266,7%    | 5,8%  | 284,3%    |
| 2012 | 5,8%  | 189,5%    | 7,8%               | 295,4%    | 6,4%  | 308,7%    |
| 2013 | 5,9%  | 206,6%    | 7,4%               | 324,6%    | 5,1%  | 329,6%    |
| 2014 | 6,4%  | 226,3%    | 6,9%               | 353,7%    | 5,1%  | 351,6%    |
| 2015 | 10,7% | 261,1%    | 8,0%               | 389,9%    | 8,1%  | 388,2%    |

Fonte: Banco Central e IBGE.

Segundo a Tabela 13, entre 1996 e 2015 (20 anos), a variação acumulada do IPCA somou 261,1%, muito abaixo da variação do Deflator Implícito do PIB (389,9%) e do IGP-M (388,2%).

Ou seja, se as despesas públicas tivessem sido corrigidas pelo IPCA nos últimos 20 anos elas teriam acumulado enorme defasagem em relação ao IGP-M e ao PIB.

Assim sendo, acreditamos que o objetivo da PEC não seja apenas congelar os gastos primários ou assegurar o equilíbrio fiscal. Seu objetivo parece ser realizar gigantesca redução das despesas primárias em relação ao PIB, à Receita Líquida e à população.

## **7 CONCLUSÕES**

Não se pode negar a deterioração do resultado primário no último biênio do governo Dilma Rousseff. Tal resultado deve culminar com a geração de um déficit estimado em R\$170 bilhões este ano, com aumento no endividamento federal pelo terceiro ano consecutivo. A Presidente Dilma cometeu erros de política fiscal, e pagou um preço desproporcionalmente alto por isto.

Entretanto, consideramos uma falácia a afirmativa, na Exposição de Motivos da PEC do Teto dos Gastos Públicos, de que teria havido, nos anos recentes, um “aumento sem precedente no endividamento federal”.

Há um precedente, não tão distante, de endividamento descontrolado e explosivo. As tabelas 1 e 5 mostraram que a Dívida Líquida Total do Governo Federal e BC aumentou 752% durante os 8 anos de Fernando Henrique Cardoso (Tabela 5), tendo duplicado em relação ao PIB (aumento de 18,9% para 37,7%) durante seu mandato (Tabela 1).

Os dois presidentes posteriores a FHC – Lula e Dilma – não aumentaram a Dívida Líquida Total (DLT) em relação ao PIB, pelo contrário. A relação DLT/PIB do Governo Federal apresentou reduções substanciais tanto no governo Lula quanto no governo Dilma. Somando os dois, a relação DLT/PIB baixou de 37,7% (em 2002) para 22,2% (em 2015).

Mas tal redução se deu só até 2013. No biênio 2014-2015, a dívida líquida federal, de fato, apresentou aumentos modestos em razão da recessão brasileira: 2,9

pontos percentuais em relação ao PIB. Uma elevação da mesma ordem de grandeza se deu, no período, com a dívida líquida dos governos estaduais e municipais (aumento de 2,4 pontos percentuais).

Não obstante o aumento da dívida no biênio recessivo 2014-2015, o governo Dilma (2011-2015) registrou grande redução na dívida líquida federal, tanto em termos reais (Tabela 5) quanto em relação ao PIB (Tabela 1). Entre 2011 e 2015, a dívida líquida federal teve aumento nominal de apenas 31%, enquanto a inflação acumulada no período foi de 41%.

É provável que a tendência ao aumento do endividamento federal, bem como o estadual e o municipal, mantenha-se em 2016, depois se normalize com o fim da recessão. Tudo indica que as causas do aumento recente das dívidas públicas sejam conjunturais e decorram da queda da arrecadação e aumento de algumas despesas, fenômenos, como já dissemos, típicos de uma conjuntura recessiva.

Para denunciar um suposto descontrole do endividamento **federal**, o Governo Temer citou (na Exposição de Motivos da PEC) estatísticas sobre a Dívida **Bruta do Governo Geral**. Trata-se de um indicador inadequado. Ele soma ao endividamento federal as dívidas de Estados, Municípios e suas estatais, além de excluir ativos federais de alta relevância, como as reservas internacionais. A dívida líquida é o indicador mais usado internacionalmente – inclusive no Brasil – para medir a solvência de um país, sendo inclusive recomendado pelo FMI.

Se a Dívida Bruta do Governo Geral aumentou nos governos Lula e Dilma, isto se deveu em grande parte ao aumento das reservas internacionais, que saltaram de US\$ 37,8 bilhões em 2002 para US\$ 356,5 bilhões em 2015. Mostramos na segunda parte deste estudo que os dólares das reservas foram praticamente trocados por títulos da dívida interna. A Dívida Bruta do Governo Geral desconsidera as reservas internacionais, dando uma imagem distorcida do endividamento público brasileiro.

A Dívida Líquida do Governo Federal e Banco Central é o indicador econômico que melhor reflete a evolução do endividamento federal brasileiro. Ele não foi citado na Exposição de Motivos da PEC porque ele teve grande redução em relação ao PIB – e também em termos reais – no Governo Dilma.

De resto, é normal que as dívidas públicas aumentem durante as recessões. Isto aconteceu, em nosso passado recente, também nos Governos FHC e Lula, e com intensidades muito maiores. Mostramos na terceira parte (Tabela 10), que há forte correlação entre recessão e endividamento.

Os países desenvolvidos apresentam rotineiramente déficits fiscais (e aumento das dívidas públicas) durante as recessões. Como as recessões diminuem as receitas tributárias e aumentam algumas despesas, é normal que tais déficits apareçam em períodos recessivos. Também é normal que os déficits desapareçam com a retomada da economia.

Muitos economistas não consideram tão negativo que os países apresentem déficits fiscais durante períodos recessivos. Tais déficits têm efeito anticíclico, pois estimulam a demanda agregada (que está deprimida), além de suavizarem os efeitos nefastos da recessão e do desemprego. Tais efeitos estão rigorosamente de acordo com a teoria econômica ensinada nas universidades.

A ideia por trás da apresentação da PEC dos Gastos Públicos é combater a recessão com austeridade fiscal. O reequilíbrio do orçamento fiscal, segundo tal crença, “restauraria a confiança” dos empresários, tendo um efeito expansivo sobre a economia. Ou seja, o governo Temer se propõe a combater a recessão com arrocho fiscal.

Infelizmente, tais ideias, marteladas diariamente pelos jornais brasileiros, têm muito de paixão ideológica e quase nada de ciência econômica. É duvidoso que empresas privadas (com capacidade ociosa e escassez de demanda) se disponham a investir (indiferentes ao encolhimento do mercado) só porque o governo cortou despesas.

Paul Krugman, Nobel de Economia, chama os que defendem o combate da recessão com austeridade de “austerianos”. Tal doutrina não consta dos manuais de macroeconomia e representa, na verdade, uma inversão da teoria macroeconômica ensinadas nas escolas. Segundo a macroeconomia keynesiana, o arrocho fiscal se faz acompanhar de reduções na demanda agregada, na renda e no emprego.

Krugman chama ironicamente de “fada da confiança” a crença de que a austeridade teria efeito expansivo sobre a renda por trazer de volta a “confiança” dos investidores. Tal doutrina, segundo ele, carece inclusive de apoio empírico. No mundo

real, o corte de despesas públicas agrava a recessão, algo que foi recentemente comprovado por estudo do FMI:

Felizmente os pesquisadores do Fundo Monetário Internacional fizeram o dever de casa, identificando nada menos que 173 casos de austeridade fiscal em países avançados no período entre 1978 e 2009. E o que descobriram foi que as políticas de austeridade eram acompanhadas de contração econômica e de desemprego mais alto<sup>16</sup>.

O Governo Temer está, ao que tudo indica, tentando seguir a receita de combater recessão com austeridade fiscal, receita esta que levou a União Europeia à mais longa e severa recessão de sua história.

Este estudo foi um levantamento das estatísticas oficiais sobre o endividamento público brasileiro desde o Plano Real. Os dados aqui apresentados desmentem os dois argumentos que justificaram a apresentação, pelo governo Temer, da PEC do Teto dos Gastos Públicos. Não é verdade que o endividamento federal tenha fugido ao controle nem que o excesso de gastos fiscais seja sua causa principal.

É muito duvidoso que a PEC do Teto dos Gastos Públicos tenha por objetivo apenas o reequilíbrio fiscal. Mostramos na sexta parte deste trabalho que a PEC, caso aprovada, realizaria **enorme** redução das despesas não só em relação ao PIB, mas provavelmente também em termos reais. A PEC indexa as despesas primárias com base no IPCA, um índice que subestimou grosseiramente a inflação do PIB dos últimos 20 anos (Tabela 13). Nos últimos 20 anos, a variação acumulada do IPCA somou 261,1%, ficando muito aquém da inflação medida pelo IGP-M (388,2%) e pelo Deflator Implícito do PIB (389,9%).

---

<sup>16</sup> Krugman, Paul (2012). “Um Basta à Depressão Econômica!”. Tradução: Afonso Celso da Cunha Serra. São Paulo, Editora Campus, p. 218.

## Missão da Consultoria Legislativa

Prestar consultoria e assessoramento especializados ao Senado Federal e ao Congresso Nacional, com o objetivo de contribuir com o aprimoramento da atividade legislativa e parlamentar, em benefício da sociedade brasileira.



Núcleo de Estudos  
e Pesquisas

Consultoria  
Legislativa

