

CAROL MELAZZI MAUAD

**A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA APÓS
O PLANO REAL**

São Paulo, 12 de Dezembro
2006

FACULDADES METROPOLITANAS UNIDAS - FMU

Centro de Pesquisa e Pós-Graduação

CAROL MELAZZI MAUAD

**A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA APÓS
O PLANO REAL**

Monografia apresentada à Faculdades Metropolitanas Unidas, junto ao Centro de Pesquisa e Pós-Graduação FMU como pré-requisito para obtenção do grau de Especialista em Mercado Financeiro sob orientação do Prof. Dr. Edmilson Costa.

São Paulo, 12 de Dezembro

2006

Mauad, Carol Melazzi

A Evolução da Dívida Pública após o Plano Real / Carol Melazzi Mauad. Finalidade: Analisar a soma de tudo aquilo que todos os órgãos do Estado brasileiro devem, dando ênfase sobre a Dívida Interna em qualquer nível de governo ou entidade pública. 110 págs.: São Paulo, 2006

Dedicatória

Dedico a todos que empreendem, arriscam coisas grandiosas, antecipam-se aos fatos, aos que investem em capital humano, social e financeiro e sobretudo constroem o futuro desta nação.

Agradecimentos

Agradeço ao corpo docente desta instituição pelo tempo dedicado ao aperfeiçoamento da presente pesquisa, em especial ao Professor e Doutor Edmilson Costa, pelo profissionalismo e sugestão do assunto na condução do trabalho. Também aos meus familiares, em particular meu marido Alexandre Mauad pela compreensão do tempo em que permaneci ausente me dedicando a este.

*“Os investimentos em conhecimento geram
os melhores dividendos”.*

(Benjamin Franklin)

RESUMO

O objeto ao desenvolver esse artigo foi, primeiramente, mostrar a parte conceitual, gestão e classificação da dívida pública. Em segundo momento, o objeto foi mostrar as origens e aos acordos junto ao FMI. Em terceiro citamos o superávit primário, um mecanismo contábil que se tornou prioritário na política econômica oficial, ao destinar parcela considerável dos recursos orçamentários para o pagamento dos juros da dívida. Em quarto momento a história da evolução da dívida, apresentando que o endividamento interno brasileiro atingiu níveis inéditos em nossa história chegando a 55% do PIB o que representa a arrecadação de quase dois anos em todos os níveis da administração pública. O quinto tema foi dado ênfase aos ciclos da evolução da dívida pública após o início do Plano Real, desde a desvalorização cambial, refinanciamento de Estados e Municípios, passivos contingentes e privatizações até chegar às formas encontradas para administrar e controlar a dívida pública. No sexto e último tema foi enfatizado ao crescimento da dívida interna onde ocorreu porque, com o real sobrevalorizado, o Brasil começou a ter grandes déficits na sua balança comercial e principalmente nas chamadas transações correntes com os outros países, que incluem também os juros e serviços e as remessas de lucros para o exterior. O tema sexto e último capítulo procuraram mostrar a crescente evolução atual (até 2005) dos gastos públicos.

Palavras-chave: Dívida Pública; FMI; Evolução da dívida; Dívida interna, Crescimento; Gastos Públicos.

ABSTRACT

The object when developing this article was, first, to show the conceptual part, management and classification of the public debt. In according to moment, the object was to show the origins and to the agreements next to the FMI. In third we cite the primary surplus, a countable mechanism that if became with priority in official the economic policy, when destining considerable parcel of the budgetary resources for the payment of the interests of the debt. In room moment the history of the evolution of the debt, presenting that the Brazilian internal indebtedness reached unknown levels in our history arriving 55% of the GIP what almost represents the collection of two years in all the levels of the public administration. The fifth subject was given to emphasis to the cycles of the evolution of the public debt after the beginning of the Real Plan, since the cambial depreciation, refinancing of States and Cities, liabilities contingent and privatizations until arriving at the found forms to manage and to control the public debt. In the sixth and last subject it was emphasized to the growth of the internal debt where it occurred because, with the valued Real, great Brazil started to mainly have déficits in its trade balance and in the calls current transactions with the other countries, that also include the interests and services and the remittances of profits for the exterior. The subject sixth and last chapter had looked for to show the increasing current evolution (up to 2005) of the public expenses.

Words - Key: Public debt; FMI; Evolution of the debt; Internal debt, Growth; Public expenses.

SUMÁRIO

RESUMO.....	07
ABSTRACT.....	08
INTRODUÇÃO.....	15
CAPÍTULO I – Dívida Pública.....	17
1.1 Conceito.....	17
1.2 Classificação.....	17
1.2.1 Quanto ao prazo.....	17
1.2.2 Quanto à origem dos recursos.....	18
1.2.3 Quanto à origem da dívida.....	18
1.3 Gestão.....	20
1.3.1. Responsabilidade pela gestão dívida pública federal no Brasil.....	20
1.4 A Dívida Pública: explicações e teorias.....	20
1.5 Estratégias para a Dívida Pública.....	24
1.5.1. Estratégia Ortodoxa.....	24
1.5.2. Estratégia Intermediária (Heterodoxa Atenuada).....	25
1.5.3. Estratégia Intermediária (Heterodoxa Forte).....	25
1.5.4. Estratégia Heterodoxa Agressiva.....	25
1.6 Componente político.....	26
1.7 A relação entre a dívida pública e a economia.....	26
CAPÍTULO II – Fundo Monetário Internacional.....	28
2.1 FMI – Origens.....	28
2.2 FMI – Principais Funções.....	29
2.3 O acordo com FMI e a Dívida Interna	30
CAPÍTULO III – Superávit Primário.....	31
3.1 O Governo e a utilização dos números.....	31
3.2 As conseqüências do Superávit Primário.....	33
3.2.1. O destino do dinheiro.....	34
3.2.2. A Dívida que nos leva a gerar Superávit Primário.....	35
3.2.3. O Brasil e a Taxa de Juros.....	36
3.3 O Superávit Primário de 2006.....	37
CAPÍTULO IV – Evolução da Dívida Pública.....	39

4.1 Conceitos de Déficit Público.....	39
4.2 Histórico.....	39
4.3 Origens da Dívida Pública Interna.....	46
CAPÍTULO V – A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA APÓS O PLANO REAL.....	47
5.1 Desvalorização Cambial.....	47
5.2 Refinanciamento de Estados e Municípios.....	49
5.3 Passivos contingentes	51
5.3.1 Conceituação.....	51
5.3.2 Classificação.....	52
5.4 Privatizações.....	54
5.5 Fortalecimento dos Bancos Federais.....	56
5.6 Troca dos C-Bonds por A-Bonds.....	61
5.6.1 Origem do C-Bond com o Plano Brady.....	61
5.6.2 Características do C-Bond e do A-Bond.....	63
5.6.3 Objetivos e Operacionalização da Troca.....	64
5.6.4 Resultados obtidos com a troca e exercício da opção de compra pelo Governo do saldo.....	65
5.7 A Situação atual da Dívida Pública / Composição.....	66
5.7.1 O montante e a composição atual da dívida pública brasileira.....	70
5.7.2 A evolução da dívida nos últimos 10 anos.....	71
5.7.3 Algumas observações para o caso brasileiro.....	72
5.7.4 O montante gasto com o serviço da dívida pública aos gastos com saúde e educação do Governo Federal.....	79
5.8 O crescimento de 8,39% da dívida federal.....	80
5.9 Gasto para custeio da dívida / percentual e ponto de vista atual (2006).....	82
5.9.1 Pouca margem de corte.....	85
CAPÍTULO VI – A EXECUÇÃO ORÇAMENTÁRIA DO BRASIL DE FHC A LULA.....	86
6.1 Gastos Públicos de 1995 a 1999.....	86
6.2 Gastos Públicos de 2000 a 2005.....	88
6.3 Evolução dos Gastos Públicos.....	91
6.4 A que se destina o Orçamento Público.....	92

6.5 Análise dos itens mais relevantes frete a “soluções” propostas.....	93
6.6 Relação de causa e efeito.....	95
6.7 A evolução da Dívida nos últimos onze anos.....	96
7. Origem e Destino da Carga Tributária	97
CONCLUSÃO	99
BIBLIOGRAFIA.....	102

LISTA DE TABELAS

Tabela 1: Contas Públicas.....	32
Tabela 2: Orçamento 2005 (Gov. Federal).....	34
Tabela 3: Utilização dos Recursos do Superávit Primário Federal.....	35
Tabela 4: Manutenção da atual meta de Superávit Primário: 2006 á 2008.....	36
Tabela 5: Evolução da Dívida Interna Federal.....	50
Tabela 6: Classificação de riscos de créditos.....	60
Tabela 7: Distribuição dos Títulos da Dívida Pública Federal.....	71
Tabela 8: Evolução da Dívida Pública Líquida (1994-2005).....	71
Tabela 9: Evolução das despesas do Orçamento Fiscal para 2006.....	80
Tabela 10: Demonstrativo da Execução Orçamentária da União.....	87
Tabela 11: Demonstrativo da Execução Orçamentária da União Cons.....	87
Tabela 12: Execução do Orçamento da União.....	89
Tabela 13: Execução do Orçamento da União (consolidado).....	90

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Estoque principal da Dívida.....	19
Figura 2: Gastos Sociais.....	33
Figura 3: Dívida Pública / PB.....	40
Figura 4: Dívida Pública total, Federal de Estados e Municípios.....	43
Figura 5: Dívida Líquida do setor Público.....	44
Figura 5a: Dívida líquida do setor Público.....	45
Figura 6: Reservas Internacionais do Brasil.....	46
Figura 7: Taxa de crescimento do PIB e da taxa de juros.....	73
Figura 8: Dívida Pública e Superávit Primário.....	75
Figura 9: Dívida Pública e Superávit Primário – IBC Indexador Selic.....	78
Figura 10: O crescimento da Dívida Pública Mobiliária.....	82
Figura 11: O perfil da Dívida.....	82
Figura 12: Gastos Públicos.....	84
Figura 13: Evolução dos principais gastos públicos.....	88
Figura 14: Evolução dos principais gastos públicos II.....	91
Figura 15: Raio X da Evolução dos gastos públicos.....	91
Figura 16: Evolução das princ. rubricas do orç. nos últimos 11 anos.....	92
Figura 17: Gastos Sociais x Encargos Especiais.....	93
Figura 17a: Gastos Sociais x Encargos Especiais.....	93
Figura 18: Dívida Líquida Governos: FHC x Lula.....	96
Figura 19: Carga Tributária por tipo de tributo.....	97
Figura 20: Destino do Orçamento público nos últimos 11 anos.....	98

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

- BASA** – Banco da Amazônia
- BB** – Banco do Brasil
- BC** – Banco Central
- BNB** – Banco do Nordeste do Brasil
- BNDES** – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
- CAIXA** – Caixa Econômica Federal
- C-BOND** – Título da dívida externa brasileira mais negociado no exterior
- CND** – Conselho Nacional de Desestatização
- DLSP** – Dívida Líquida do Setor Público
- DPMFI** – Dívida Pública Mobiliária Federal Interna
- EMGEA** – Empresa Gestora de Ativos
- FCVS** – Fundo de Compensação de Variações Salariais
- FHC** – Fernando Henrique Cardoso
- FMI** – Fundo Monetário Internacional
- IGC** – Inspeções Globais Consolidadas
- LFT** – Letra Financeira do Tesouro
- LTN** – Letra do Tesouro Nacional
- MP** – Medida Provisória
- NBCE** – Nota do Banco Central do Brasil – Serie E
- NFSPP** – Necessidades de Financiamento do Setor Público Primário
- NTN** – Nota do Tesouro Nacional
- PAF** – Plano anual de Financiamento
- PIB** – Produto Interno Bruto
- PND** – Programa Nacional de Desestatização
- PROEF** – Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais
- PU** – Preço Unitário
- SELIC** – Sistema Especial de Liquidação e Custódia
- STN** – Secretaria do Tesouro Nacional
- TDA** – Título da Dívida Agrária
- TN** – Tesouro Nacional
- TPF** – Títulos Públicos Federais

INTRODUÇÃO

Esta monografia tem como objetivo demonstrar, através das pesquisas levantadas em sindicatos de auditoria fiscal da Receita Federal, jornais econômicos, livros, revistas especializadas, relatórios informativos, cadernos de discussão e Internet, indicados aos estudantes, professores, empresários, enfim, qualquer interessado no assunto, que tenha interesse pelas contas públicas de nosso país, sobre sua origem e sua evolução em diferentes cenários econômicos de nossa política com o intuito de analisar a performance do seu endividamento.

Entre dezembro de 1994 e junho de 2002, a dívida líquida do setor público no Brasil passou de R\$ 192 bilhões (28,1% do Produto Interno Bruto) para R\$ 709 bilhões (55,9% do PIB). Esse aumento relativamente grande, de quase trinta pontos percentuais do PIB, deu origem a preocupações quanto às perspectivas futuras do endividamento público, no País. Houve quem temesse que o crescimento da dívida pública pudesse assumir uma trajetória explosiva, de expansão a taxas crescentes, o que poderia torná-la insustentável, abrindo caminho talvez para alguma forma de moratória ou confisco patrimonial dos credores.

O aumento do endividamento governamental foi, também motivo de críticas à condução da política econômica nos últimos oito anos presentes, por exemplo, na campanha eleitoral de 2002, centradas especialmente sobre o pesado ônus que o serviço da dívida traz para o orçamento governamental, numa situação de juros altos, restringindo a capacidade do governo de despendar recursos em itens mais obviamente relacionados ao bem-estar social, como os referentes à educação ou a saúde pública.

De fato, o debate sobre o endividamento público transcendeu em muito os círculos técnicos, no período recente. As causas do crescimento da dívida nos últimos anos, a possibilidade da continuidade ou recorrência desses fatores no futuro próximo, a sustentabilidade da dívida são indagações que têm

aparecido com frequência não só na literatura de Finanças Públicas, como num âmbito mais amplo: na imprensa, no Parlamento, ou mesmo entre o público leigo. E não é raro que tais indagações expressem uma visão simplista das origens e dos males associados ao endividamento público.

No contexto das administrações fiscais de F.H.C. e Lula da Silva, o termo estabilização tem sido utilizado de forma bastante limitada como poderemos verificar ao final deste trabalho. Tal termo apenas busca sinalizar que o governo é capaz de saldar seus compromissos financeiros junto aos credores do Estado. O termo política fiscal foi excluído do vocabulário oficial, permanece tão somente a necessidade de se fazer uma boa administração da dívida visando à demonstração da sua solvabilidade.

Serão apresentadas algumas definições da dívida pública (Capítulo I), os acordos com o FMI e suas principais funções (Capítulo II). O (Capítulo III) relata sobre as consequências do Superávit Primário. O (Capítulo IV) trata como foi a evolução da Dívida Pública. O (Capítulo V) traz toda a evolução da dívida pública após o Plano Real apresentando alguns fatores cruciais da expansão do endividamento, conceituações, composições, resultados, renegociações, descrição dos títulos e composição atual e as perspectivas futuras da dívida pública. Já o (Capítulo VI) conclui o artigo com algumas considerações finais sobre o tema incluindo a execução orçamentária atual de FHC a Lula.

CAPÍTULO I – DÍVIDA PÚBLICA

1.1 Conceito

São débitos de curto e longo prazo, provenientes de empréstimos ou financiamentos contraídos pelo governo.

A emissão de moeda é uma forma utilizada freqüentemente pelos governos para financiar parte de seus gastos. Mas deve ser usada com cautela, uma vez que pode se transformar em inflação, caso a economia esteja operando próxima ao pleno emprego dos fatores de produção e se essa emissão de moeda não guardar alguma relação com o crescimento da oferta de bens e serviços (por meio de utilização de capacidade ociosa, novos investimentos, importação).

Compete ao Senado Federal estabelecer limites e condições para que os estados, o Distrito Federal e os Municípios, as respectivas administrações diretas, os fundos, as autarquias, as fundações e as empresas estatais dependentes, realizem operações de crédito interno ou externo.

1.2 Classificação

1.2.1. Quanto ao prazo

- a) Dívida flutuante – compreende as operações de crédito de curto prazo, isto é, inferior a doze meses. Integra, ainda, os restos a pagar – excluídos os serviços da dívida – os serviços da dívida a pagar, os depósitos e os débitos de tesouraria. É também denominada dívida não consolidada.
- b) Dívida fundada – compreende as operações de crédito de longo prazo, isto é, superior a doze meses, também chamada de dívida consolidada.

1.2.3. Quanto à origem dos recursos

- a) Dívida Pública interna – compreende os empréstimos contraídos por meio de títulos do governo – obrigações do tesouro, notas promissórias do tesouro, letras do tesouro, etc, ou contratos de financiamento dentro do país.

- b) Dívida Pública Externa – origina-se de empréstimos contratados ou lançados no estrangeiro, geralmente por intermédio de banqueiros, incumbidos não só da colocação dos títulos, mas também do pagamento dos juros e amortizações.

1.2.3. Origem da Dívida

Toda dívida pública tem como ponto de partida um desequilíbrio no lado real da economia: o governo, em uma ou várias de suas instâncias, gastou mais do que arrecadou. Essa situação em que despesa é maior do que receita gera um fluxo deficitário, alimentando o estoque da dívida.

O fluxo real faz com que o estoque da dívida cresça. Com isso, surge um segundo fluxo, financeiro, que contribui para a alimentar o mesmo estoque. Se o governo não consegue pagar tudo o que deve de juros, por exemplo, a parte que ele não paga retorna ao estoque principal. A partir de certo ponto, o fluxo financeiro torna-se a principal causa de crescimento do estoque da dívida.

No caso do Brasil, há, ainda, as dívidas ocultas na contabilidade do governo. São os chamados “esqueletos”. Quando essas dívidas, que estavam, por assim dizer, escondidas, tornam-se conhecidas, elas acrescentam um novo estoque àquele principal, já conhecido e administrado. A Figura abaixo ilustra o que dissemos acima:

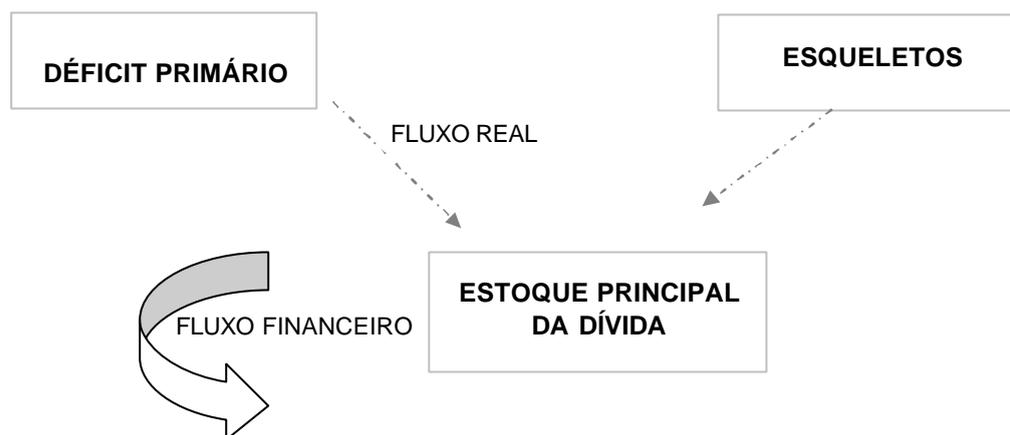


FIGURA 1
 FONTE: PRÓPRIO AUTOR

Quando não é possível resgatar as dívidas vencidas, os governos negociam com o mercado a renovação dos contratos e a venda de novos títulos. Essa negociação é baseada em três variáveis principais:

- Rentabilidade esperada;
- Indexador;
- Prazos.

Acontece então uma queda-de-braço entre as autoridades monetárias, que querem minimizar os custos de administração da dívida, e o mercado, que tenta maximizar seus lucros. Para o governo, o ideal é colocar títulos com uma baixa rentabilidade (que equivale a baixo custo para o Tesouro), com prazos longos e com um indexador que seja conveniente em termos de previsibilidade e custo. O mercado tenta obter prazos curtos, rentabilidade elevada e indexador vantajoso.

Então, do ponto de vista das autoridades monetárias, ocorre uma situação que podemos comparar a um cobertor curto: não é possível obter condições favoráveis nas três variáveis. Para conseguir prazos longos, é preciso dar maior rentabilidade; na troca de indexadores, o prazo pode encurtar, e assim por diante. No auge da crise de confiança, no final de 2002, por exemplo, o mercado queria que o indexador fosse o câmbio, caso contrário a rentabilidade teria que ser estratosférica. O governo optou pela primeira alternativa.

1.3 Gestão

1.3.1 Responsabilidade pela gestão da dívida pública federal no Brasil

A Secretaria do Tesouro Nacional (STN) é o órgão responsável pela administração e pelo controle da dívida pública federal, seja ela interna ou externa, mobiliária ou não mobiliária. O Banco Central do Brasil é a autoridade responsável pela política monetária, atuando em conjunto com a STN na gestão da dívida mobiliária federal. Um dos mecanismos clássicos de que o Banco Central dispõe para instrumentalizar a política monetária são as operações de mercado aberto, utilizadas para regular a taxa básica de juros e a oferta de moeda na economia.

1.4 A Dívida Pública: explicações e teorias

Para Marx, a dívida pública¹ surge na gênese do próprio modo de produção capitalista como um dos mecanismos da acumulação primitiva e como uma alavanca para a acumulação de capital.

A dívida pública torna-se uma das mais enérgicas alavancas da acumulação primitiva. Tal como o toque de uma varinha mágica, ela dota o dinheiro improdutivo de força criadora e o transforma, desse modo, em capital, sem que tenha necessidade para tanto de se expor ao esforço e perigo inseparáveis da aplicação industrial e mesmo usurária. Os credores do Estado, na realidade, não dão nada, pois a soma emprestada é convertida em títulos da dívida, facilmente transferíveis, que continuam a funcionar em suas mãos como se fossem a mesma quantidade de dinheiro sonante. Porém, abstraindo a classe de rentistas ociosos, assim criada e a riqueza improvisada dos financistas que atuam como intermediários entre o governo e a nação [...] a dívida do Estado fez prosperar as sociedades por ações, o comércio com títulos negociáveis de toda espécie, a agiotagem, em uma palavra: o jogo da Bolsa e a moderna bancocracia².

¹ “[...] o capital, do qual o pagamento feito pelo Estado considera-se um fruto (juro), permanece capital ilusório, fictício. A soma que foi emprestada ao Estado já não existe ao todo.” (MARX, Karl. *O Capital*. Livro III, Vol. V. 2ed. São Paulo: Nova Cultural, 1986, p. 11).

² MARX, Karl. *O Capital*. Livro 1, Vol. II, 2ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985, p. 288.

Esta passagem já contém os principais elementos que explicam a conversão do dinheiro em capital monetário, o desenvolvimento do sistema de crédito e de uma camada de rentistas parasitários.

O dinheiro, enquanto dinheiro, não rende nada, ele não se multiplica e nem se reproduz³. Para os capitalistas em geral e para o sistema bancário em particular, toda a massa de moeda na forma de reservas bancárias – compulsórias ou voluntárias representa uma massa de riqueza estéril que é mantida em depósito no Banco Central.

Uma parte delas, as reservas compulsórias, é utilizada para regular o conhecido multiplicador monetário que determina o montante de moeda privada criada pelos bancos comerciais. Alguns países, como a Austrália e Grã-Bretanha, que avançaram mais decididamente em suas políticas neoliberais já suprimiram esse tipo de reserva, permitindo a criação secundária de moeda, sem limites. A outra parte, as voluntárias, são mantidas pelo sistema bancário para atender às suas necessidades cotidianas de numerário para a compensação bancária.

O Banco Central pode permitir ou não que as reservas voluntárias possam ser mantidas em títulos da dívida pública e para isso é preciso que ele organize um mercado secundário de títulos públicos, ágil e integrado ao sistema bancário, conhecido como *open market*. As reservas compulsórias também podem ter uma parte remunerada e outra não remunerada, são decisões tomadas pelo governo de acordo com a legislação de cada país. Assim, temos uma primeira articulação entre o dinheiro e a dívida pública interna, ou seja, o Estado pode escolher a forma em que as reservas bancárias

³ ... “Isto porque uma característica reconhecida do dinheiro como reserva de valor é a de ser estéril, enquanto praticamente todas as outras formas de reserva de valor proporcionam alguns juros ou lucros. Fora de um hospício para loucos, por que alguém desejaria usar o dinheiro como reserva de valor?” (KEYNES, John Maynard. A teoria geral do emprego (1937). In: SZMERECSÁNYI, Tamás (Org). *Keynes*. São Paulo: Ática, 1978. p. 173.) Para Marx, essa parcela do capital “... tem que constantemente existir como tesouro, capital monetário potencial: reserva de meios de pagamento, capital desocupado que, em forma-dinheiro, espera sua aplicação; e parte do capital reflui constantemente nessa forma”. (MARX, Karl. *O Capital*. Livro III, Vol. IV. 2ed. São Paulo: Nova Cultural, 1986, p. 238). O desenvolvimento do sistema de crédito e dos Bancos Centrais reduz drasticamente a quantidade necessária desse volume de capital monetário potencial, permitindo converter continuamente dinheiro em títulos e vice-versa.

serão mantidas, em moeda fiduciária emitida pelo Banco Central ou em dívida mobiliária.

Toda essa massa de capital monetário centralizada na esfera financeira reproduz-se fundamentalmente sob duas formas: a conversão em títulos de propriedade ou de dívidas privadas e em títulos de dívida pública interna ou externa. Na primeira forma, a sua reprodução ocorre através da compra ações. Os fundos mais importantes, com mais capital acumulado, procuram participar do comando das sociedades anônimas e de grandes corporações⁴. Ao mesmo tempo, uma grande parcela desse capital monetário acumulado dirige-se à especulação nos mercados financeiros, de moedas e de títulos públicos. Assim, do ponto de vista da teoria marxista, o Estado capitalista mantém e reproduz uma dívida interna e externa, atendendo as necessidades que o sistema de crédito tem de realizar a conversão de dinheiro ocioso em capital portador de juros. Ao mesmo tempo, passa a absorver toda a massa de capital monetário liberada pela superacumulação de capital que não foi possível converter em capital real de forma rentável e duradoura.

Mas, para garantir a rentabilidade desse capital, o Estado apropria-se de uma parcela crescente da mais-valia social, convertendo-a em juros pagos sobre a dívida. Assim, a intervenção do Estado, na esfera financeira, tornou-se fundamental para a reprodução ampliada do capital.

A teoria neoclássica e a teoria keynesiana não têm uma fundamentação teórica consistente sobre a dívida pública. O centro do debate entre essas duas correntes refere-se fundamentalmente aos efeitos do déficit e, em consequência, da dívida sobre o equilíbrio econômico. Para os neoclássicos, toda a política fiscal deve buscar no mínimo um equilíbrio nas contas públicas, eles são críticos ferozes dos déficits orçamentários, que atribuem às políticas “populistas” ou a problemas de gestão, por incompetência dos governos. Todos déficits públicos, para eles, acabam sendo financiados em última instância através da emissão de moeda, o que termina gerando processos inflacionários e desequilíbrios macroeconômicos. Eles também defendem a redução na

⁴ Ver em especial os artigos de Catherine Sauviat e o de Luc Mampaey e Claude Serfati. In: CHESNAIS, François (Org.). *A Finança Mundializada*. São Paulo: Boitempo, 2005.

tributação, principalmente ao capital, pois qualquer acréscimo nos impostos gera ineficiência na alocação dos fatores de produção. Por isso, a gestão pública deveria reduzir todas as despesas governamentais, em especial todas aquelas destinadas à proteção social, visando à eliminação dos déficits orçamentários. Da mesma forma, o Estado deve retirar-se totalmente de todas as atividades que possam ser atendidas pelo capital privado, privatizando as empresas do setor produtivo, a educação, a saúde e a previdência⁵. Essa postura decorre da crença em mecanismos de mercado que conduzem a equilíbrios automáticos e ao pleno emprego.

Por seu lado, Keynes critica a concepção neoclássica de equilíbrio macroeconômico com pleno emprego dos fatores de produção. Para ele, esse equilíbrio é um equilíbrio particular e, em geral, abaixo do pleno emprego dos fatores. Keynes critica ainda a lei dos mercados de Say, que considera incorreta, pois tem como pressuposto a inexistência da demanda por moeda como reserva de valor. Assim, ele abre o caminho para a defesa da intervenção estatal no sentido de conduzir a economia ao pleno emprego. Para tanto, defende a idéia de que um déficit público expande a demanda agregada que, no curto prazo, estimula a produção e o crescimento da economia, esse crescimento da produção irá aumentar a arrecadação e, portanto, irá suprimir o déficit. Considerando, ademais, que a expansão da produção aumenta a oferta de emprego e os trabalhadores pressionarão por um aumento de salários, um aumento na demanda agregada reduziria os salários reais até o ponto de pleno emprego. Ou seja, “... será possível aumentar o emprego fazendo subir as despesas em termos monetários até que os salários reais tenham baixado de modo que se iguale a desutilidade marginal do trabalho, ponto em que, por definição, haverá pleno emprego.”⁶

O debate atual sobre a intervenção do Estado tende a convergir para o que os neoliberais defendem sob o nome de “governabilidade”, ou seja, governar segundo as determinações do “mercado”, que nada mais é do que a aliança das frações de classes dominantes no poder, sob a hegemonia das

⁵ Os mais radicais propõe a privatização até das forças armadas, da segurança pública, da justiça e da moeda nacional, o que já é uma realidade em muitos países, mas que ainda não é claramente reconhecida.

⁶ KEYNES, John Maynard. *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda*. 2ed. São Paulo: Nova Cultural, 1985, p. 198.

frações financeiras nacionais e internacionais. Nesse sentido, a governabilidade pode ser traduzida por uma política de estabilidade monetária e cambial e de redução de déficits fiscais, com a geração de superávits primários necessários para o pagamento dos juros da dívida.

Com a dominância da esfera financeira sobre a esfera produtiva, a estabilidade monetária torna-se fundamental para a reprodução do capital, principalmente devido aos elevados volumes de capital monetário que ficam constantemente ociosos, mesmo que em prazos muito curtos, para a especulação financeira. Além disso, dado os enormes e crescentes volumes do endividamento interno, a geração de superávits primários crescentes torna-se cada vez mais necessário para garantir a remuneração da dívida pública. Com isso, a política macroeconômica dos países que adotaram as políticas neoliberais passa a ser comandada, essencialmente, pela estabilidade monetária e pela geração de superávits primários.

1.5 Estratégias para a Dívida Pública

Há várias possibilidades de tratar a dívida pública, que variam conforme a composição de forças que sustentam o governo, as premissas conceitual que definem o modelo econômico aplicado à realidade e a conjuntura interna e externa em que está inserido o país⁷.

Para simplificar a compreensão, definimos quatro estratégias básicas, que variam numa escala crescente de heterodoxia econômica. Aquela cujo comportamento segue a tradição e as regras do mercado internacional são consideradas mais ortodoxas. A que mais se afasta dessas regras e propõe uma ruptura é considerada a mais heterodoxa.

1.5.1 Estratégia Ortodoxa

- Superávit primário elevado;
- Câmbio livre;

⁷ Dados Internacionais de Catalogação-na-publicação (CIP). A dívida pública brasileira / relator Deputado Mendonça ; equipe técnica : Consultor Legislativo César Costa Alves de Mattos, coordenador, Consultor Legislativo Alberto Pinheiro de Queiroz Filho, Consultor Legislativo Edilberto Carlos Pontes Lima. — Brasília : Câmara dos Deputados, Coordenação de Publicações, 2005.

- Metas de inflação.

Essa estratégia supõe que os juros afetam bastante a inflação e concentra esforços na disciplina fiscal (receitas não-financeiras maiores que despesas não-financeiras). Para atingir as metas de inflação, não hesita em elevar os juros.

1.5.2 Estratégia Intermediária (Heterodoxia Atenuada)

- Superávit primário mais alto;
- Juros baixos;
- Câmbio desvalorizado.

Essa estratégia supõe que o superávit primário é mais importante no controle da inflação do que os juros. Moeda desvalorizada estimula as exportações, e os juros baixos estimulam a economia doméstica e evitam que o estoque da dívida cresça por causa do fluxo financeiro gerado quando os juros são altos.

1.5.3 Estratégia Intermediária (Heterodoxia Forte)

- Superávit primário menor;
- Juros baixos;
- Câmbio desvalorizado.

Essa estratégia considera que os juros afetam pouco a inflação. Concentra esforços no crescimento da economia. Isso faz com que a relação Dívida/PIB diminua gradualmente, sem o sacrifício imposto pelo aperto fiscal dos outros modelos, considerado excessivo.

1.5.4 Estratégia Heterodoxa Agressiva

Propõe uma atitude mais ousada por parte do governo, no sentido de promover reestruturação, renegociação ou mesmo moratória da dívida. Nesse campo há duas situações distintas:

- O país é obrigado a romper as regras do jogo porque não tem como pagar;

- O país decide tomar uma atitude radical ou porque julga melhor antecipar-se a problemas futuros ou porque essa é uma opção política incluída na pauta ideológica do governo.

1.6 Componente político

A literatura disponível tenta identificar os componentes políticos nas estratégias para a administração da dívida pública, associando custos e benefícios às opções tomadas pelos administradores de recursos públicos. Duas variáveis chamam atenção:

- 1) Propensão ao endividamento: quanto maior a expectativa de reeleição, menor a tendência do governante a se endividar mais. Se a reeleição é pouco provável, a dívida maior é pensada como um problema do futuro governante;
- 2) Controle fiscal: quanto mais fraco o governo, ou seja, quanto maior a dispersão dos núcleos de poder, maior a tendência ao relaxamento fiscal. Assim governos fracos tendem a perder com maior facilidade o controle sobre o orçamento público.

1.7 A relação entre a dívida pública e a economia

A dívida pública é um dos principais fundamentos de uma economia. Se usada adequadamente, pode significar uma alavanca para o desenvolvimento, um instrumento para o governo financiar seus gastos e investimentos. Quando descontrolada, acaba funcionando como um freio ao desenvolvimento, pela necessidade de geração contínua de grandes superávits primários, que comprometem a capacidade de gastos e de investimento do governo. Os investimentos em obras públicas e as políticas sociais tendem a ser reduzido. Além disso, os juros elevados significam a drenagem de recursos de um setor da sociedade (empresas e indivíduos que pagam impostos) para outro setor (os credores da dívida), agravando o problema da concentração de renda no país. É a situação atual.

Um indicador relevante (embora não suficiente) para analisar a evolução da dívida pública é a relação dívida / PIB. Essa relação pode crescer seja porque o PIB cresce a uma taxa menor do que a dívida seja porque o governo não obtém superávits primários suficientes para estabilizá-la. Quando essa relação cresce, a percepção dos detentores do título da incapacidade do governo em pagar a dívida faz com que eles tendam a se proteger, migrando suas aplicações para outros ativos, como, por exemplo, o dólar, forçando uma desvalorização do real. E essa elevação da cotação do dólar pode trazer impactos para a inflação, uma vez que aumenta o preço dos produtos importados e exportáveis (como os de combustíveis, aço, *commodities* agrícolas etc.) e tende a contaminar os índices de preços que indexam as tarifas de serviços públicos (como o das telecomunicações).

Concretamente, na gestão atual da economia, o governo tem se pautado por uma prática de elevação da taxa de juros com o objetivo de segurar a inflação. Esta alta taxa de juros, ao incidir sobre um estoque elevado de dívida indexada a Selic, tende a elevar a dívida pública. Para tentar diminuir esse impacto, o governo se propõe a gerar elevados superávits primários, sacrificando gastos sociais e investimentos.

CAPÍTULO II – FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

2.1 FMI - Origens

O Fundo Monetário Internacional⁸, tal como o seu irmão gêmeo Banco Mundial, nasceu na Conferência de Bretton Woods, nos EUA, em Julho de 1944, pouco depois do desembarque na Normandia e já no quadro da preparação do pós-guerra. O seu objetivo principal era o de através da regulação do sistema financeiro internacional, nomeadamente da evolução das taxas de câmbio entre os países, estabelecer as (pré-) condições para uma saudável evolução do comércio internacional evitando as políticas de "empobrecimento do vizinho" (*beggar-thy-neighbor*) que tinham surgido durante a Grande Depressão de 1929-33 e que, de alguma forma, estiveram na base da evolução económica e política posterior a esta crise.

O Banco Mundial, o *BIRD-Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento* surgiu, por sua vez, com o intuito de ajudar a financiar o esforço de reconstrução dos países envolvidos na Guerra. Especial atenção mereceu na altura os investimentos em infra-estruturas (portos, estradas, produção e fornecimento de energia), elementos essenciais à luz das concepções económicas da época e da realidade de então.

A evolução do FMI não foi independente da evolução da situação da economia e da política mundial. De fato, se na época da sua criação uma parte significativa dos seus membros eram países com economias já então relativamente complexas, industrializadas, é natural que a sua atividade se tenha centrado no acompanhamento e no apoio à evolução deste tipo de países. Aliás, o (seu) 'pecado original' (i.e., as razões da sua criação), a isso conduziram igualmente.

⁸ O FMI é uma das mais poderosas instituições internacionais e ao mesmo tempo uma das menos transparentes e prestadoras de contas. O poder político no Fundo é determinado pela força económica, marginalizando países em desenvolvimento. Os Estados Unidos respondem por 18% dos votos no Conselho do FMI, mais do que a América Latina, Sul da Ásia e África sub-saariana juntos. Uma grande preocupação, tem sido a politização dos empréstimos concedidos. As condições dos empréstimos para privatizações e reformas financeiras amplas se distanciam de questões estritamente monetárias, para se aproximar dos interesses dos países mais poderosos no FMI, particularmente dos EUA.

Porém, com a onda de independências posterior à II Grande Guerra (Índia e Paquistão em 1947) e no virar dos anos 50 para a década de 60 (a maior parte dos países africanos anglófonos e francófonos), a situação alterou-se profundamente.

Tal modificação veio a consolidar-se com a crise econômica posterior ao primeiro choque petrolífero, em 1973-74. De fato, face aos desequilíbrios das contas externas e correspondentes necessidades de financiamento por eles provocados, a atenção do Fundo começou a virar-se para os problemas de estabilização econômica de curto-médio prazo dos países que viram aumentadas substancialmente a sua fatura petrolífera, a maioria deles países em desenvolvimento. Mais recentemente, devido ao fim do regime vigente nas economias "de direção central", as preocupações do FMI voltaram-se também para o apoio à 'transição sistêmica' do "socialismo" ao capitalismo, destes países da Europa de Leste e dos que fizeram parte da União Soviética.

Para além da assistência financeira que concede aos países com dificuldades nas suas contas externas, o Fundo desempenha ainda importantes funções de *aconselhamento técnico* e de *supervisão financeira* (e econômica) dos países membros.

2.2 Principais funções

As principais funções que estão cometidas ao FMI pelos seus Estatutos e pelas orientações do seu Conselho de Governadores resultam do objetivo fundamental para que ele foi criado no final da II Grande Guerra: a supervisão do sistema financeiro internacional de modo a evitar crises graves da economia internacional, em geral, e nas economias dos seus países membros, em particular.

Para o conseguir o Fundo desempenha essencialmente funções de supervisão e acompanhamento das economias nacionais e internacionais e de empréstimo de recursos financeiros aos países que necessitem de reequilibrar as suas economias, nomeadamente as suas contas com o exterior.

A supervisão das economias nacionais faz-se principalmente através da recolha sistemática de informações sobre essas economias e de visitas de técnicos aos países membros ao abrigo de disposições constantes do Artigo 4 dos Estatutos do Fundo. Estas visitas efetuam-se geralmente de dois em dois anos. No caso de países que recebem apoio financeiro do Fundo, elas são mais freqüentes a fim de se acompanhar a execução dos programas económicos que acompanham tais empréstimos.

2.3 O acordo com o FMI e a Dívida Interna

A íntima ligação entre o crescimento da dívida interna e o crescimento do passivo externo (aí incluída a dívida e outras obrigações do país em moeda estrangeira) explica porque o recente acordo entre o governo brasileiro e o FMI estipulou metas precisas de superávit fiscal⁹

Para que isto não ocorra, o governo faz cortes nos gastos sociais e amplia a cobrança de tributos e impostos. Não existe limite para os gastos com a dívida. Recentemente, o Congresso aprovou uma "Lei de responsabilidade fiscal"¹⁰.

Ao mesmo tempo em que atrai capitais estrangeiros, a alta taxa de juros sobrecarrega a atividade das empresas e pessoas que operam em reais. As grandes empresas, por sua vez, aproveitam o diferencial entre os juros internos e externos, tomando dinheiro emprestado no exterior e aplicando-o no Brasil¹¹.

Em primeiro lugar, porque o Tesouro Nacional é seu garantidor em última instância, diretamente ou indiretamente, por meio de títulos públicos com cobertura cambial. Em segundo lugar, porque o esforço de obter dólares para pagar tais dívidas, é feito por todo o país, submetido aos efeitos daninhos da alta taxa de juros.

⁹ Trata-se de garantir ao investidor estrangeiro que a dívida interna será honrada. Caso contrário, os portadores abandonarão os títulos do governo, transformarão seus reais em dólares e sairão do país, gerando uma crise cambial.

¹⁰ que pune o administrador público que não honrar em primeiro lugar... o serviço da dívida.

¹¹ É importante destacar que, apesar de a dívida externa destas empresas ser "privada", é o conjunto da população que paga por ela

CAPÍTULO III – SUPERÁVIT PRIMÁRIO

3.1 O Governo e a utilização dos números

O governo¹² utiliza freqüentemente os números do Superávit Primário¹³ para anunciar que está realizando uma “política de austeridade fiscal”, para dizer que “o governo nunca pode gastar mais do que arrecada”. Porém, como o Superávit Primário não inclui as despesas com a dívida, que são muito maiores que esse superávit, esses números não refletem a real situação das contas públicas.

Em 1998, o Brasil teve de recorrer ao FMI para conseguir mais um empréstimo, para conseguirmos pagar nossa dívida externa. Como contrapartida, o FMI exigiu, entre outras coisas, a realização de um Superávit Primário de 2,6% do PIB para 1999 (meta esta ampliada posteriormente para 3,1%), com o objetivo de reduzir a dívida pública. O governo fez mais: 3,19%. Daí em diante, o governo não fez outra coisa a não ser cumprir com folga as metas de superávit impostas pelo FMI, até chegar ao recorde de 4,61% do PIB em 2004.

Como se vê na tabela a seguir, de 1999 a 2004, o Superávit Primário sempre ficou muito abaixo do montante de juros que deveríamos pagar. Mas o resultado é que sempre tivemos grandes déficits, quando se considera, como despesa, os gastos com juros.

¹² Fórum Brasil do Orçamento - FBO - publica os Cadernos de Discussão: O governo diz que é “austero” e fala de “saúde fiscal” porque está realizando superávit primário: apesar disso, quando as despesas com o pagamento dos juros da dívida são incluídas, o resultado é um imenso déficit nas contas públicas.

¹³ O Superávit ocorre quando as receitas são maiores que as despesas, num período determinado. O Déficit ocorre quando as despesas são maiores que as receitas. No caso do governo, o resultado (déficit ou superávit) é igual aos gastos do governo menos as receitas do governo (como tributos diretos, indiretos e outras receitas). Quando se calcula receitas menos despesas, não são incluídos nessas últimas os recursos destinados ao pagamento dos juros da Dívida Pública Interna e Externa. Por isso chama-se Superávit “Primário” (para diferenciar do déficit ou superávit totais, que incluem os pagamentos de juros da dívida). Ávila, Rodrigo Superávit Primário / Rodrigo Ávila, Renata Lins; revisão Gilda Cabral, Roberto Bocaccio Piscitelli. – 3. ed. – Brasília: Fórum Brasil do Orçamento, 2005

O Superávit Primário era inicialmente usado para diferenciar o que era gasto “de verdade” (que resulta em benefícios para a população e crescimento para o País) do que era mero pagamento por conta de dívida anterior. Posteriormente (a partir da orientação do FMI) é que se adotou a meta de Superávit Primário¹⁴ governo passa a ter como objetivo arrecadar mais do que gasta, não considerando o pagamento de juros da dívida. Isso transforma o Superávit Primário, de mera ferramenta contábil, em ponto essencial de política econômica. Esta passa a visar fundamentalmente ao pagamento da dívida.

O argumento dos economistas do governo (desde o governo FHC, inclusive, agora no governo Lula) é que o superávit é uma poupança necessária para o pagamento dos juros da dívida pública. Deve-se lembrar, entretanto, que o Brasil, ao priorizar o pagamento da dívida, tem deixado sistematicamente de gastar em programas e ações governamentais essenciais para o bem-estar de sua população. Além disso, em 2004, o governo Lula se comprometeu com uma meta de superávit de 4,5% do PIB, mais alta do que a requerida pelo FMI (3,75%) e realizou um superávit de 4,61%.

Assim, a meta de Superávit Primário reverte, por parte do governo, em contenção de despesas, ajuste fiscal, arrocho, aperto fiscal. Ou seja: aumentar os tributos (impostos) pagos pela população e reduzir os gastos naquilo em que é responsabilidade do governo gastar: pagamento de funcionários públicos e de aposentados, escolas, hospitais, postos de saúde, estradas, segurança (que inclui policiamento, mas também atendimento de bombeiros, transporte de emergências, controle do trânsito).

3.2 As conseqüências do Superávit Primário

Redução dos gastos sociais; com a política do Superávit Primário, os gastos com Previdência Social, Saúde, Educação, Reforma Agrária e outros gastos sociais são reduzidos. Desde 1999, quando começou a política de

¹⁴ Ter uma meta de Superávit Primário significa necessariamente que o governo vai tirar da economia privada (na forma de tributos, que são a receita principal do governo) mais do que vai injetar nela (na forma dos gastos do governo).

superávit, os gastos sociais foram reduzidos, se medidos em porcentagem da arrecadação federal, como pode ser visto no gráfico a seguir.

No ano de 2004, foram gastos, pela esfera federal, R\$ 70,03 bilhões para todas as áreas sociais listadas na tabela a seguir. Em 2005, esses gastos serão de R\$ 84,06 bilhões, valor este quase equivalente ao Superávit Primário previsto para 2005, de R\$ 82 bilhões, para as esferas federal, estadual e municipal.

O corte de R\$ 15,9 bilhões do orçamento, em 25/02/2005: para preservar e antecipar a meta de Superávit Primário de 2005, o Governo Federal anunciou, em 25 /02/2005, um corte de gastos de R\$ 15,9 bilhões, valor este equivalente a quase todo o orçamento anual da educação ou da assistência social. Algumas áreas sociais perderam quase todos os seus recursos, o que levou a uma total descaracterização do orçamento anteriormente votado pelo Poder Legislativo. Áreas como Esporte e Turismo perderam cerca de 80% de seus recursos, enquanto a Cultura perdeu 42%, e Transportes, 30%, piorando as já péssimas condições das estradas brasileiras.

3.2.1 O destino do dinheiro

Nem todo o Superávit Primário é destinado ao pagamento da dívida. Parte dele fica parado no caixa do governo, formando uma “reserva” de recursos, simplesmente para provar aos credores que o governo poderá pagar sua dívida. Outra função dessa “reserva” é diminuir a quantidade de dinheiro circulando na economia, na tentativa de se controlar a inflação. De 1999 a 2004, apenas cerca de 40% do superávit foram destinados ao pagamento da dívida (juros e amortizações). Enquanto isso, mais de R\$ 120 bilhões (mais de 60% do Superávit destes 6 anos) continuam parados no caixa do governo.

3.2.2 A Dívida que nos leva a gerar Superávit Primário

A dívida pública tem origem externa (a dívida em dólares ou outras moedas, devida a credores estrangeiros) e origem interna (a dívida devida em reais a credores supostamente nacionais, embora parte dela esteja em dólares, para dar garantia aos credores de que não perderiam em caso de desvalorização do real).

Durante a ditadura, na década de 1970, os governos militares brasileiros tomaram vultosos empréstimos junto aos bancos estrangeiros, a juros flutuantes. Ou seja: estes bancos poderiam aumentar, os quantos quisessem, as taxas de juros que pagávamos a eles. Assim, no final da década de 70, os credores quintuplicaram essas taxas, o que seria ilegal, pelo Direito Internacional.

Nos anos 90, o País foi submetido a mais um ciclo de endividamento externo e interno, para financiar a enxurrada de importações do Plano Real, quando o câmbio permaneceu fixo durante vários anos. As altas taxas de juros internas, estabelecidas para atrair o capital externo determinaram também o aumento da dívida interna. Assim, nossa dívida pública foi crescendo¹⁵. De 1995 a 2004, a Dívida Líquida do Setor Público (que soma as dívidas externa e interna) subiu de 29,35% para 51,87% do PIB.

Em 2004, por exemplo, o Governo Federal tinha de pagar R\$ 79 bilhões em juros da dívida (segundo o Banco Central). Como o superávit primário federal foi de R\$ 52 bilhões, o esforço fiscal só permitiu pagar 65% do custo da dívida pública. Os outros 35% teriam que ser “rolados”, ou seja, o governo é obrigado a tomar novos empréstimos para conseguir pagar estes juros.

Em Carta de Intenção enviada ao FMI, em junho de 2004, o governo Lula informa que continuará com a mesma política até o final de seu governo.

¹⁵ Apesar dos altos superávits primários realizados desde então, a dívida só cresceu. Isto porque os juros devidos são muito maiores que os superávits gerados.

Ou seja: o governo continua acreditando que o superávit primário é capaz de reduzir a dívida.

A Lei de Diretrizes Orçamentárias enviada ao Congresso, em abril de 2005, mantém a meta de superávit primário em 4,25% do PIB para o período de 2005 a 2008, e reforça o compromisso do governo em reduzir a dívida pública, conforme tabela abaixo:

3.2.3 O Brasil e a Taxa de Juros

Hoje, o Brasil possui a maior taxa de juros do mundo, o que aumenta a dívida pública e encarece os empréstimos, desencorajando as pessoas a investirem em novos negócios, o que causa desemprego. O governo alega que os juros altos são necessários para se controlar a inflação¹⁶.

Com juros altos, as empresas reduzem seus investimentos e preferem aplicar em títulos do governo (que são seguros e remuneram bem). Resultado: as pessoas não têm emprego, portanto não têm renda, e assim não compram nada, obrigando os comerciantes a reduzirem seus preços para poderem vender algo, se conseguirem sobreviver¹⁷. Além disso, a dívida (mesmo a interna) depende hoje também do preço do dólar. Se há uma crise, por menor que seja, o dólar aumenta, aumentando o valor da dívida. Isso porque uma parte da dívida, mesmo sendo contratada dentro do Brasil, foi indexada ao dólar.

O governo reduziu a parcela da dívida indexada ao dólar. Mesmo assim, o superávit e todo o sacrifício do povo não é suficiente nem para pagar os juros da dívida. É por isso que muitos economistas falam do círculo vicioso em que o País se meteu: não se desenvolve porque não pode gastar; não gasta porque não se desenvolve.

¹⁶ Mas, é preciso ressaltar que é o próprio governo o maior responsável pela elevação dos preços. Nos últimos 10 anos, as tarifas, os preços, controlados pelo governo, subiram cerca do dobro dos demais preços.

¹⁷ A dívida brasileira não pára de crescer porque uma parte dela depende do tamanho dos juros. Como os juros são altos, a dívida aumenta automaticamente.

A cada 0,25% de aumento na taxa de juros Selic, a dívida interna federal aumenta R\$ 1,3 bilhão a mais por ano (dados do economista Reinaldo Gonçalves). Pode-se também dizer que a cada 1% de aumento na taxa de juros Selic, há um aumento de R\$ 5,2 bilhões na dívida interna federal. Esses R\$ 5,2 bilhões seriam suficientes para se recuperar mais da metade das estradas federais que se encontram em mau estado.

3.3 Os resultados do Superávit Primário / 2006

O superávit primário do setor público não-financeiro alcançou R\$ 10,5 bilhões em outubro de 2006, o melhor resultado para o mês desde o início da série, em 1991. O Governo Central e os governos regionais apresentaram superávits de R\$ 7,8 bilhões e R\$ 3,1 bilhões, respectivamente, enquanto as empresas estatais registraram déficit de R\$ 401 milhões.

O superávit acumulado no ano alcançou R\$ 91 bilhões (5,32% do PIB), comparativamente a R\$ 95,1 bilhões (5,99% do PIB) registrados no mesmo período do ano passado. Em doze meses, o superávit atingiu R\$ 89,4 bilhões (4,34% do PIB), registrando crescimento em relação a setembro, quando totalizou R\$ 87,5 bilhões (4,28% do PIB).

Os juros nominais, apropriados pelo critério de competência, alcançaram R\$ 13,3 bilhões em outubro, comparativamente a R\$ 11 bilhões em setembro de 2006. Essa elevação dos juros nominais apropriados no mês foi influenciada pelo maior número de dias úteis em outubro e pelo efeito da variação da taxa de câmbio sobre os ativos atrelados ao dólar.

No ano, os juros nominais acumulados alcançaram R\$ 134,9 bilhões (7,89% do PIB), montante inferior em 0,52 p.p. do PIB ao registrado no mesmo período de 2005. Considerando-se os fluxos acumulados nos últimos doze meses, os juros nominais totalizaram R\$ 158,6 bilhões (7,69% do PIB), mantendo-se a trajetória de queda observada nos últimos meses.

O resultado nominal do setor público não financeiro, que inclui os juros nominais apropriados e o resultado primário, foi deficitário em R\$ 2,8 bilhões

em outubro. O resultado acumulado no ano foi deficitário em 2,57% do PIB, comparativamente a 2,42% do PIB no mesmo período de 2005. Já o resultado acumulado nos últimos doze meses registrou déficit equivalente a 3,35% do PIB. O déficit nominal no mês foi financiado com as expansões de R\$ 16,7 bilhões na dívida mobiliária e de R\$ 1,3 bilhão na dívida bancária, compensadas, parcialmente, pelas retrações de R\$ 14,6 bilhões na dívida externa e de R\$ 633 milhões nas demais fontes de financiamento interno¹⁸.

¹⁸ Fonte: Site do Banco Central do Brasil: Nota para Imprensa – 27.11.2006 - Política Fiscal

CAPÍTULO IV – EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

4.1 Conceitos de Déficit Público

A diferença entre a arrecadação tributária e o gasto do governo leva a um dos conceitos mais discutidos na economia brasileira nos últimos anos, que é o déficit público. Existem vários conceitos de déficit, incluindo as contas da União, Estados, Municípios, Previdência Social e empresas estatais.

O conceito mais abrangente refere-se ao déficit total ou nominal do setor público, que é o conceito mais utilizado no mundo, mas não no Brasil. Esse conceito refere-se à diferença entre o total arrecado e o total de gastos públicos, diferenças essa calculada como porcentagem do PIB. À medida que inclui as despesas com correção monetária e cambial das dívidas (interna e externa), sua utilização fica prejudicada em países que apresentam elevada taxa de inflação, alta variação dessa mesma taxa de inflação ou ainda flutuações acentuadas na taxa de câmbio, uma vez que as despesas com correção monetária e cambial flutuam significativamente nessas condições. Em períodos de inflação alta, os gastos com correção monetária (e cambial) acabam sendo extremamente elevados, mesmo que a dívida, em termos reais, não esteja aumentando, uma vez que o gasto com correção monetária refere-se à atualização da dívida e não a um crescimento real da mesma.

O principal argumento dos que defendem a não-utilização desse conceito é de que essa despesa só ocorre por causa da inflação, isto é, se a inflação fosse zero não haveria pagamento de correção monetária.

4.2 Histórico

O endividamento interno brasileiro atingiu níveis inéditos em nossa história chegando a 55% do PIB o que representa a arrecadação de quase dois anos em todos os níveis da administração pública.

A Figura 3 mostra que o endividamento atribuído aos 50 anos em 5 do Presidente Juscelino Kubitshek (1956-1961) mal pode ser visto na escala do gráfico. Na realidade, os títulos públicos da dívida não se constituíam em instrumento corrente de financiamento governamental. O Governo JK preferiu os mecanismos de emissão de moeda e do endividamento junto ao Banco do Brasil. A dívida externa do país foi reduzida em valor absoluto e a balança comercial apresentou um superávit em praticamente todo o período. A inflação média no período foi de 22,5% ao ano e atingiu em 1961 35% ao ano.

O Regime Militar, iniciado em 1964, encontrou a dívida interna praticamente "zerada". O que pode parecer um sinal de equilíbrio financeiro poderia refletir, na verdade, uma impossibilidade prática de endividamento no mercado da época.

Os mecanismos de correção monetária introduzidos e a volta do crédito externo permitiram ao Governo a recorrer a emissão de títulos internos e a empréstimos externos governamentais para equilibrar as contas públicas.

Foi iniciado um ciclo de endividamento público que elevou consideravelmente o valor da dívida pública que superou a dívida federal do pós-guerra (7% do PIB). A dívida interna, no entanto, foi mantido abaixo de 8% do PIB até 1979.

Como nessa época de "milagre econômico", comandada em grande parte pelo Ministro Delfin Neto, o denominador de nossa razão dívida pública/PIB crescia foi possível elevar o valor absoluto do numerador (dívida) sem que houvesse um aumento explosivo dessa razão. O primeiro ciclo explosivo da dívida se deu pela superposição do segundo "choque" do preço de petróleo (1979) e do "choque" de juros de 1982.

A política governamental de geração de saldos na balança de bens de serviços, por meio da desvalorização da moeda nacional colocou em grandes dificuldades quem havia assumido dívidas em moeda estrangeiras. Esse processo gerou uma espécie de socialização da dívida onde, por um lado, as

empresas estatais capitalizaram suas dívidas ou receberam aportes do Governo, enquanto as empresas particulares obtiveram ajuda governamental de forma a amenizar a correção cambial, tendo com isto o governo assumido, também, parte de sua dívida. Além disso, a concessão de subsídios à exportação agravava o déficit governamental que resultou em crescimento da dívida até atingir um patamar de 30% do PIB por volta de 1986.

Deve-se assinalar que a rígida política cambial não oferecia muitas alternativas ao capital financeiro local e o Governo conseguiu, entre 1980 e 1985 pagar juros reais acumulados praticamente nulos. Nesse período do Governo Figueiredo, ou então chamado de segundo Delfinato, os títulos federais e as cadernetas de poupança eram quase a única maneira de proteção contra a inflação. Isso explica a prática de juros reais negativos até 1984.

A partir de 1986, para alcançar o mesmo resultado (juros acumulados zero) foi necessário alternar juros reais positivos com planos de estabilização (Cruzado, Bresser, Verão, Collor 1 e 2) que embutiam confiscos do último mês de inflação. Como parte da dívida não recebia correção foi gerado um passivo não contabilizado cujo efeito retardado (correção do FGTS) se faz agora sentir. Naquelas circunstâncias o limite de 30% do PIB passou a constituir no número mágico a partir do qual era necessário disparar um plano e seu respectivo confisco.

A partir de 1991 (gestão Marcílio Marques Moreira), os juros reais passaram a ser significativos e sistematicamente positivos, por ocasião do plano Real, já atingiam o acumulado de 140%. O regime de câmbio livre, propiciado com a retenção de ativos no início do Governo Collor, havia propiciado a entrada de capital externo que exigiam uma remuneração atrativa. Foi possível, a partir de 1991, acumular um estoque de reservas que passou a ser abatido da dívida externa líquida.

Após um período de crescimento que se deu até 1988, a relação dívida interna/PIB vinha decrescendo tendo alcançado 14% do PIB em 1994. No

entanto, neste mesmo ano, 1994, com o Plano Real a dívida passa a crescer num ritmo acelerado, passando a representar 51,6% do Produto Interno Bruto em abril de 1999. A recuperação parcial do Real em relação ao dólar fez com que a dívida caísse em relação ao PIB em 1999.

No último ano, 2000, entretanto a dívida interna/PIB aumentou atingindo em outubro/2000 o pico de 55,5%. Este cenário foi em parte resultante da queda das reservas internacionais que atingiu seu menor nível desde a implementação do plano real (4,2% do PIB).

No gráfico da Figura 4 a evolução da Dívida Interna (em US\$ bilhões) mostra que a retenção de ativos propiciou uma sensível redução da dívida interna no Governo Collor. Esta redução concentrou-se na dívida do Governo Federal que chegou a tornar-se negativa. Também foi reduzida a dívida das estatais, mas não a de Estados e Municípios. A prática de juros reais positivos e o direcionamento das reservas para títulos públicos multiplicou a dívida pública por um fator 10 (1000% em 8 anos). Em Janeiro de 1989 a desvalorização do Real reduziu seu valor nominal em dólares.

A comparação entre os gráficos em valor absoluto da Figura 4 (em US\$ correntes) e o da Figura 3 (relativo ao PIB) parece encerrar contradições que só são possíveis de esclarecer acompanhando a evolução do câmbio que acumula diferenças entre seus valores nominais e os que seriam esperados quando se descontam as inflações brasileira e americana. Em particular o valor em dólares cresceu regularmente entre 1991 e 1995. A grande mudança no câmbio pós Plano Real aumentou nominalmente o valor em dólares do PIB reduzindo o valor relativo da dívida. Também o crescimento real do PIB afeta essa razão. Como nos anos de 1999 e 2000 foi sobreposta uma estagnação econômica à desvalorização do Real explica-se, em parte, o grande crescimento da razão dívida/PIB. A ligeira recuperação do Real e sua nova queda em seguida, que explicam os dois recentes picos da Figura 3.

No gráfico da Figura 5 pode-se observar a evolução da dívida interna e externa, tomada por seus valores líquidos, A partir de 1991 foi iniciado um processo de substituição da dívida externa por dívida interna. As reservas internacionais não resultaram de superávits na balança comercial ou de serviços. Ao contrário, as transferências de bens e serviços passou a ser negativa a partir de 1995.

A dívida externa líquida foi reduzida pela acumulação de reservas. Essas reservas eram aplicadas em títulos públicos gerando uma remuneração que, convertida em dólares, era muito superior a obtida a partir pelas reservas em bancos no exterior. Como os governos não geravam superávits suficientes para pagamentos dos juros o aumento da dívida interna foi bastante superior à redução da externa.

Pode-se verificar, assim, que a política de globalização, começada no governo Collor e reforçada no governo Cardoso, que baseou seu plano de estabilização no suporte dado à âncora cambial e no volume de capital disponível na forma de reservas estava condicionada ao oferecimento de juros atrativos o que contribuiu para o aumento da dívida interna líquida.

O governo assumindo compromissos formais ou informais com uma certa paridade com o dólar, parte da dívida interna passa a ser também externa. Esta situação se agrava quando o fluxo de capitais externos, após a crise na Rússia e a conseqüente perda de confiabilidade do mercado brasileiro, torna-se negativo. Com isto, o governo ao não conseguir saldar os compromissos assumidos internamente, reverte o processo de substituição da dívida, com um decréscimo na dívida interna acompanhada de um acréscimo na dívida externa.

O decréscimo observado em 1999, se deve a desvalorização cambial e é acompanhado do decréscimo no PIB nominal em dólares. No ano de 2000, o total da dívida volta ao patamar anterior de 300 bilhões de dólares americanos. Na Figura 3B mostra-se, em escala modificada, a evolução das dívidas do Setor Público externa e interna.

As mudanças no valor das reservas mostradas na Figura 5a, substancialmente incrementadas em valor absoluto após 1991, permite compreender as variações na dívida externa líquida. Passando-se uma linha imaginária no nível de 100 bilhões de dólares parece, entre 1994 e 1998, que a dívida total é a imagem refletida e ampliada da dívida externa. Um decréscimo na externa corresponde a um acréscimo ampliado na dívida total. Note-se que a simples substituição corresponderia a u valor constante da dívida total. Com a mudança da paridade após 1998 desaparece o comportamento "especular". A dívida externa pública, se não acabou como disse o então presidente do Banco Central (Gustavo Franco) em 1998, cresceu rapidamente, mas não superou os valores de 1990. É bom lembrar, entretanto, que nesse início de 2001 mais de 20% da dívida interna pública já está indexada em títulos cambiais.

4.3 Origens da Dívida Pública Interna

A dívida pública interna possui três origens principais: o financiamento de novos gastos públicos em bens e serviços (despesas com educação, construção de novas obras etc.) em qualquer nível de governo ou entidade pública, os gastos com juros sobre as dívidas contraídas no período anterior e, no caso do governo central, a política monetária e cambial.

No Brasil nos anos recentes, principalmente depois do Plano Real, a dívida pública externa diminuiu, se expressa como percentual do PIB, mas houve um crescimento enorme da dívida pública interna, principalmente do governo federal. O fator que mais impulsionou esse crescimento não foram novos investimentos públicos, mas sim as taxas de juros e os custos da política monetária e cambial.

CAPÍTULO V – A EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA APÓS O PLANO REAL

5.1 Desvalorização Cambial

Através de levantamentos sobre a evolução da dívida pública recente, percebe-se que os três elementos que tiveram maior impacto no aumento do endividamento do governo federal foram: os acordos de refinanciamento de estados e municípios; os passivos contingentes e o programa de fortalecimento dos bancos federais. No entanto a desvalorização cambial ocorrida principalmente nos anos de 1999 e 2002 também tiveram um papel coadjuvante no cenário da dívida pública federal.

Na medida em que parte da dívida interna é indexada à taxa de câmbio, a desvalorização cambial tem efeito relevante sobre a evolução temporal da Dívida Interna Líquida do Setor Público. Assim, a queda do valor externo do real nos períodos de desvalorização acima citados, impactaram de forma significativa essa evolução.

As informações do Tesouro Nacional mostram que a dívida mobiliária no final de 2001 era algo em torno de R\$ 623 bilhões. Comparando a dívida de 1994 (algo em torno de R\$ 61 bilhões) e excluindo-se o valor que o Tesouro Nacional chama de “colchão”, a variação teria sido de aproximadamente R\$ 518 bilhões, dos quais R\$ 73 bilhões seriam consequência da desvalorização cambial.

A crise cambial, que inviabilizou a política de sobrevalorização do real frente ao dólar, eclodiu em janeiro de 1999, início do segundo mandato de Fernando Henrique Cardoso. Mesmo o FMI tendo tomado medida preventiva, emprestando US\$ 44 bilhões, as consequências foram minimizadas, mas inevitáveis. Atuou diretamente no salto da dívida pública, como já demonstrado, implicou redução no ritmo da atividade econômica e aumento do desemprego, além de afetar os preços, que voltaram a subir a taxas mais elevadas.

O crescimento, a partir de 1994, da vulnerabilidade externa do país e da fragilidade financeira do setor público levou à fuga de capitais e à crise cambial ocorrida em 1999. No final deste mesmo ano e no ano seguinte, os capitais financeiros começaram a retornar ao país rapidamente, o que impediu uma recessão mais profunda em 1999 e possibilitou uma retomada em 2000. Isso ocorreu por dois motivos: 1) ao contrário das crises do México, da Ásia e da Rússia, esses capitais nada perderam, uma vez que se retiraram antes da explosão do câmbio, e mesmo os que ficaram acabaram se protegendo, com o estímulo do governo, através da compra de títulos públicos com correção cambial; 2) o FMI aportou ao governo, ainda em 1998, antes da eclosão da crise cambial, um mega empréstimo de US\$ 44 bilhões, a partir de um acordo onde se estabeleceram metas de superávit primário para o setor público e as taxas de inflação.

A fragilidade financeira do setor público continuou aumentando, tendo a sua dívida líquida atingindo 53,1 % do PIB em 2001.

Como se não bastasse, em 2002 foi ano eleitoral. Toda a economia brasileira e mundial volta os olhos para acompanhar as pesquisas eleitorais. Primeiramente Ciro Gomes assume a liderança e as taxas de câmbio começam a ferver. Como se diz popularmente o então líder das pesquisas morreu pela boca, dando a liderança ao então candidato Luís Inácio “Lula” da Silva. Outra mega desvalorização cambial entra em ação. Várias incertezas, vários questionamentos e todo tipo de insegurança pareciam rondar o cenário econômico. O dólar chegou a bater o patamar dos R\$ 4,00. A dívida pública federal alcançou a marca de 54,5% do PIB. Lula ganhou as eleições e a desvalorização cambial começou a diminuir paulatinamente.

O que se aprendeu depois dessas turbulências é que a economia brasileira ainda apresenta uma vulnerabilidade externa e muita fragilidade em suas finanças públicas, apesar da adoção do câmbio flutuante. Atualmente voltamos a passar por momentos delicados no nosso meio político, mas a nossa economia vem mostrando um pouco mais de maturidade do que a demonstrava nas crises acima citadas. Estamos conseguindo manter uma

relativa valorização do real perante o dólar (girando entre R\$ 2,30 e R\$ 2,40). Será que conseguiremos nos manter nessa situação? Talvez o nosso país realmente tenha aprendido algumas coisas com as crises anteriores, mas nunca podemos esquecer que o mercado responde muito rapidamente a situações que demonstram fragilidade e insegurança. Então o que temos a fazer é observar, aprender e rezar para que todos esses “mensalões” não atinjam a nossa economia de forma dura, pois o nosso país já sofreu muito.

5.2 Refinanciamento de Estados e Municípios

Apontar o aumento da dívida do Governo Federal tem sido uma crítica freqüente desde a implantação do Plano Real. De fato, em julho de 1994, a Dívida Interna do Governo Federal (aquela correspondente à emissão de títulos) estava em R\$ 60,7 bilhões e elevou-se para R\$ 624,1 bilhões em dezembro de 2001.

Jogados assim, em valores simples e sem maior explicação, os números impressionam negativamente e podem deixar a falsa impressão de que a dívida cresceu em decorrência de má gestão das finanças públicas. Entretanto, foi exatamente o contrário que aconteceu.

O quadro mostra que a maior fatia de aumento da Dívida Interna foi de R\$ 297,7 bilhões, destinados ao saneamento das contas dos Estados e das Prefeituras. Isso representou 52,9% e foi o principal fator do crescimento.

Através da Lei de Responsabilidade Fiscal (Lei Complementar nº 101, de 2000) é, sem dúvida, um marco histórico nas finanças públicas do país, objetivando não só o saneamento financeiro da União, dos estados e dos municípios, mas também a manutenção do equilíbrio das contas do Tesouro Público, indispensável ao crescimento econômico e ao bem-estar social. A Lei de Responsabilidade Fiscal está gerando uma nova postura dos brasileiros diante dos governantes, para fiscalizar-lhes a conduta quanto ao tratamento dispensado ao produto dos tributos cobrados à sociedade.

O Tesouro Nacional Assumiu as dívidas de 25 Estados, incluindo o Distrito Federal, fez parte de um saneamento financeiro sem paralelo na história da Federação brasileira. Cada governador se comprometeu a seguir um rigoroso programa de equilíbrio entre suas receitas e despesas, evitando gastar mais do que arrecada (o “ajuste fiscal”). Isso foi muito importante para a estabilidade do Real e da economia, ajudando a impedir que os tempos da inflação em disparada voltassem ao Brasil.

Evolução da Dívida Interna Federal			
		R\$ bilhões	%
Valor em julho de 1994		60,7	-
Valor em dezembro de 2001		624,1	-
Variação		+563,4	928%
Fatores que determinaram o crescimento	1. Saneamento das contas de Estados e Prefeituras	297,7	52,9%
	2. Fortalecimento dos bancos públicos federais	65,4	11,6%
	3. Reconhecimento dos "esqueletos" da dívida pública	62,8	19,4%
	4. Juros Nominais	109,4	19,4%
	5. Desvalorização Cambial	72,8	8%
	6. Programas e ações de governo ³	45,2	12,9%
	7. Gerenciamento da dívida ("colchão")	44,9	8%
Total 1		698,5	132,2%
Fatores que ajudaram a diminuir	8. Superávits primários	76,1	
	9. Privatizações	58,9	
	Total 2	135	
Diferença entre totais 1 e 2		563,8	

³ Trata-se apenas dos programas de ações de governo fundadas com a emissão de títulos

Fonte: Secretária do Tesouro Nacional

Tabela 5: A evolução da Dívida Interna Federal

A tabela 5 mostra ainda que, de cada 100 reais do aumento da Dívida Interna, nada menos que 75 reais se devem aos três primeiros fatores: saneamento de Estados e Prefeituras, Fortalecimento dos bancos públicos federais e reconhecimento dos “esqueletos” das contas públicas. Ou seja, em sua maior parte, esse crescimento vem da iniciativa do Governo Federal em assumir ou reconhecer dívidas que já existiam em outras esferas de governo.

Embora sejam sempre apontados como os maiores vilões da Dívida Interna, os juros e o impacto cambial explicam apenas uma parte relativamente menor da expansão da Dívida Interna (de 19,4%). Os números: R\$ 297,7 bilhões (ou 52,9% do total do crescimento).

Durante a década de 1980 e a primeira metade dos anos 1990, as contas estaduais e municipais passaram por crises constantes, um quadro que ameaçava a viabilidade das administrações de governadores e prefeitos. Com o Plano Real e a estabilização da economia, essa realidade veio à tona.

O Governo Federal passou, então, a patrocinar programas que permitissem aos Estados e Prefeituras resolver suas dificuldades financeiras. Aos poucos, os programas de saneamento financeiro de Estados e Prefeituras acabaram se convertendo no principal fator de expansão da Dívida Interna. Isso incluiu também o apoio à reestruturação e/ou a privatização dos bancos estaduais.

Dessa forma, ganharam os Estados, o país e a população de uma maneira geral: os Estados conseguiram renegociar suas dívidas por 30 anos. Eram dívidas que vinham se tornando impagáveis e foram negociadas em condições muito favoráveis. Os Estados pagam prestações mensais, ao Governo Federal, que variam de 11% a 13% de sua receita líquida.

O Brasil passou a contar com a colaboração dos Estados na consolidação do ajuste fiscal e do equilíbrio das contas públicas.

5.3 Passivos Contingentes

5.3.1 Conceituação

Várias podem ser as definições de passivos contingentes. Segundo o Banco Central do Brasil, os esqueletos podem ser definidos como “dívidas do setor público, geradas no passado, e que já produziram impacto macroeconômico” e, ao serem reconhecidas pelo Governo Federal, essas dívidas passam a ser contabilizadas no quadro da Dívida Líquida do Setor Público - DLSP.

Já o Fundo Monetário Internacional – FMI, em seu *Government Finance Statistics Manual - GFSM*, apresenta a seguinte definição onde se lê que os contratos (ativos ou passivos) contingentes são os que criam direitos ou obrigações condicionais à ocorrência de certos eventos, o que pode resultar em importantes efeitos fiscais e macroeconômicos. Diga-se de passagem, no GFSM, os passivos contingentes não são tratados como passivos financeiros – “obrigações que provêm benefícios financeiros às unidades que detêm os correspondentes direitos financeiros” –, razão pela qual não são incluídos nos balanços governamentais, mas figuram anexos a estes como “itens de memorando”.

Portanto, das definições supracitadas, depreende-se que todo esqueleto isto é, a dívida em processo de reconhecimento e cujos fatos geradores e impactos macroeconômicos e fiscais diretos situam-se no passado - é um passivo contingente, mas nem todo passivo contingente é, necessariamente, um esqueleto. O adjetivo “contingente”, da expressão “passivo contingente”, tem sempre uma conotação de “condicional”, “potencial”, “provável” e termos assemelhados, indicando que o fato gerador da obrigação do governo (exemplo: invalidez, aposentadoria, desemprego, perda de ação judicial pelo governo, etc.) depende de fatores imprevisíveis, em grande medida. Ou seja, o passivo contingente sempre se associa à possibilidade de ocorrência ou de não ocorrência do evento gerador da obrigação do setor público, sem que se possa atribuir, na maioria dos casos, probabilidades e esses eventos.

5.3.2 Classificação

Quanto à classificação dos passivos contingentes, não há uniformidade na literatura especializada, nacional ou internacional. Podem-se dividir esses passivos em três grupos decorrentes de certos programas governamentais:

- a) Programas de seguridade social (exemplo: seguro-saúde, seguro desemprego, etc.);

- b) Programas de estímulo a certos ramos de atividade econômica (garantias de empréstimo, seguro-depósito bancário, garantias hipotecárias, etc.); e
- c) Programas de garantias implícitas (não-contratuais) a agências/empresas estatais ou para-estatais (garantia de dívida de empresas estatais).

O FMI, não classifica especificamente os ativos e passivos contingentes, fazendo-o apenas para os ativos e passivos em geral.

No Brasil, a classificação dos passivos contingentes são seis categorias, a saber:

- a) Passivos que resultam de controvérsias sobre indexação e controles de preços praticados durante planos de estabilização e que derivam, também, das soluções propostas para sua compensação;
- b) Passivos decorrentes de lides de ordem tributária e Previdenciária;
- c) Questões judiciais pertinentes à administração do Estado, como as privatizações, a extinção dos órgãos, a liquidação de empresas e atos que afetam a administração de pessoal;
- d) Os chamados *esqueletos* ou dívidas passadas em processo de reconhecimento;
- e) Ativos decorrentes de operações de liquidação extrajudicial de instituições financeiras, além de créditos contra o Fundo de Compensação de Variações Salariais - FCVS e os estados, registrados no balanço do Banco Central do Brasil - BACEN; e
- f) Operações prestadas (aval e garantia) pela União nos demais entes da Federação e às empresas estatais.

Pode-se dizer que não existe uma legislação ampla sobre o reconhecimento dos passivos contingentes. Existem, apenas, normas específicas sobre cada um dos passivos reconhecidos, conforme abaixo, que apresenta as principais normas legais associadas a alguns dos mais relevantes passivos contingentes brasileiros que tiveram impacto na DLSP de 1996 a junho de 2003:

- a) **Liquidação dos Bancos Comind e Auxiliar:** Lei nº 6024 (13/03/74) Dispõe sobre a intervenção e a liquidação extrajudicial de instituições financeiras, e dá outras providências. Resolução do Bacen nº1008 (02/05/85).
- b) **Capitalização do Banco do Nordeste:** MP nº2155 (22/06/01) Estabelece o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais – PROEF. MP 2196-3 (24/08/01).
- c) **Emissão de NTN-P:** MP nº 1655 (20/04/98) Autoriza a União a emitir NTN-P, sob a forma de colocação direta, em favor do BNDES. MP nº 2.181-45 (24/08/01).
- d) **Renegociação Dívida PGFN/CAF – PREVIHAB:** MP nº 1655 (20/04/98) A União fica responsável, perante a CEF, pelas obrigações decorrentes da migração dos participantes da Associação de Previdência dos Empregados do BNH/PREVIHAB para a MP nº 2181-45 (24/08/01) 20 FUNCEP ou SASSE.
- e) **Capitalização do Banco da Amazônia:** MP nº 2155 (22/06/01) Estabelece o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais - PROEF. MP nº 2196-3 (24/08/01).

5.4 Privatizações

O Programa Nacional de Desestatização - PND foi instituído com a Lei nº 8.031, de 12.04.90, quando a privatização tornou-se parte integrante das reformas econômicas iniciadas pelo Governo para redução da Dívida Líquida do Setor Público (DLPS).

Naquela época, foram concentrados esforços na venda de estatais produtivas, pertencentes a setores estratégicos, o que permitiu a inclusão de empresas siderúrgicas, petroquímicas e de fertilizantes no PND. Entre 1990 e 1994, o governo federal desestatizou 33 empresas, sendo 18 empresas controladas e 15 participações minoritárias da Petroquisa e Petrofértil. Foram realizados ainda oito leilões de participações minoritárias no âmbito do Decreto nº 1.068.

Com essas alienações o governo obteve uma receita de US\$ 8,6 bilhões que, acrescida de US\$ 3,3 bilhões de dívidas que foram transferidas ao setor privado, alcançou o resultado de US\$ 11,9 bilhões.

Os títulos representativos da dívida pública federal, chamados de “moedas de privatização”, foram muito utilizados como meio de pagamento em decorrência da prioridade dada pelo Governo ao ajuste fiscal. Essas “moedas” representaram 81% da receita obtida com as vendas das empresas, no âmbito do PND, no período.

A “moeda” aceita foram: Dívidas Securitizadas, Debêntures da Siderbrás, Certificados de Privatização, Obrigações do Fundo Nacional de Desenvolvimento, Títulos da Dívida Agrária e Letras Hipotecárias da Caixa Econômica Federal, sendo este um possível motivo pela pequena participação do investidor estrangeiro.

A partir de 1995, com o início do governo Fernando Henrique Cardoso, foi conferida maior prioridade à privatização. O PND é apontado como um dos principais instrumentos da reforma do Estado, sendo parte integrante do Programa de Governo, e o Conselho Nacional de Desestatização – CND, é criado em substituição à Comissão Diretora.

Iniciou-se uma nova fase da privatização, em que os serviços públicos começam a ser transferido ao setor privado. Foram incluídos os setores elétrico, financeiro e as concessões das áreas de transporte, rodovias, saneamento, portos e telecomunicações.

Um dos principais objetivos tem sido o de proporcionar uma melhoria na qualidade dos serviços prestados à sociedade brasileira, através de aumento de investimentos a serem realizados pelos novos controladores.

Neste período constatou-se redução da utilização de “moedas de privatização” e aumento do ingresso de moeda corrente nacional, que passou a

representar 95% do total arrecadado nos leilões de privatização, sendo grande parte deste montante representado pela participação do capital estrangeiro, atingindo 53% do total arrecadado com todas as desestatizações realizadas no Brasil.

5.5 Fortalecimento de Bancos Federais

O ajuste e o fortalecimento dos bancos públicos federais foi iniciado em 1995, especificamente pelo Banco do Brasil S.A. (BB), pela Caixa Econômica Federal (Caixa) e pelo Banco Meridional do Brasil S.A.

O ajuste do BB iniciou-se com o reconhecimento de prejuízos, resultantes de créditos de má qualidade concedidos ao longo de diversos anos e do saneamento da carteira de crédito do banco, bem como da elevação temporária da participação do Governo no capital da Instituição. Nesse período, foi realizada capitalização de R\$ 8 bilhões por parte do Tesouro Nacional, com a emissão de títulos públicos federais.

O processo da Caixa foi mais complexo, em função das atividades desempenhadas junto ao Sistema Financeiro da Habitação e da necessidade de alterações no arcabouço jurídico que regulamenta as regras dos financiamentos e de execução das garantias dos contratos imobiliários. Nesse sentido, o processo foi iniciado com o tratamento dispensado pela Medida Provisória 1.510, de 28/06/1996, para renovação das dívidas do Fundo de Compensação de Variações Salariais (FCVS).

Posteriormente, dando continuidade ao processo iniciado em 1995, o Banco Central realizou amplos e profundos trabalhos de fiscalização nos bancos públicos federais englobando, além do BB e da Caixa, o Banco do Nordeste do Brasil S.A. (BNB) e o Banco da Amazônia S.A. (BASA). Buscava-se a apuração da real situação patrimonial, com o fito de auferir e, se necessário propor, a adequação dessas instituições às normas que estipulam os limites mínimos de capital e patrimônio líquido para funcionamento.

Nesse contexto, realizou-se na Caixa uma Verificação de Procedimentos de Balanços, com data-base de 31/12/1999, tendo-se detectado grave comprometimento patrimonial, em face, principalmente, da presença significativa de créditos de baixa liquidez e/ou de difícil recuperação.

Da mesma forma, foram realizadas Inspeções Globais Consolidadas (IGC) no BNB, BASA e BB, com datas-base de 31/08/1999, 31/03/2000 e 30/06/2000, respectivamente, onde foram levantados os ajustes contábeis necessários para espelhar a real situação patrimonial, bem como analisadas a estrutura organizacional, as políticas operacionais e a qualidade de controles internos dessas instituições, tendo-se igualmente constatado grave comprometimento patrimonial, também pela presença significativa de créditos de baixa liquidez e/ou de difícil recuperação.

Tendo em vista, ainda, o advento da Resolução 2.682, de 21/12/1999, que estabeleceu novos critérios de classificação e regras para constituição de provisões com base nas operações de crédito, realizou-se Verificação Especial na carteira de crédito do BNB, com data-base de 30/09/2000, onde foram revisados os ajustes apurados na IGC, confirmando-se o grave comprometimento patrimonial da Instituição.

Ante o apurado nos bancos públicos federais mencionados, foi solicitada à Secretaria do Tesouro Nacional (STN), na condição de acionista controladora, a apresentação de um plano de regularização contendo as medidas a serem adotadas, com vistas ao reenquadramento nos limites de capital e patrimônio líquidos mínimos estabelecidos pela regulamentação vigente.

O STN apresentou, para cada instituição, um conjunto de propostas para o equacionamento das respectivas deficiências de situação patrimonial. Depois de referidas propostas terem sido avaliadas como suficientes pela supervisão, foi anunciado pelo Governo Federal, em 22 de junho de 2001, o Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (PROEF), que previa,

dentre outras medidas de saneamento, as constantes na Medida Provisória 2.155/01, e suas posteriores reedições.

O Governo Federal, no âmbito do PROEF, utilizou-se, basicamente, dos seguintes instrumentos:

- Transferência do risco de crédito para o Tesouro Nacional ou cessão de crédito para empresa não financeira vinculada ao Ministério da Fazenda, denominada Empresa Gestora de Ativos (EMGEA), criada com o propósito específico de administrar tais créditos;
- Troca de ativos de pouca liquidez e baixa remuneração por ativos líquidos, remunerados à taxa de mercado; e aumento de capital, realizado na Caixa, no BNB e no BASA.

A estimativa do impacto do PROEF nas contas públicas, por sua vez, foi da seguinte ordem. Além da reestruturação patrimonial, o PROEF estabeleceu novas medidas a serem implementadas pelas instituições, de forma a assegurar o seu equilíbrio patrimonial e o desempenho eficiente da sua missão.

Nesse sentido, o aspecto fundamental desse programa foi estabelecer a necessidade de explicitação dos subsídios concedidos nos programas de desenvolvimento econômico e social operacionalizados por intermédio dessas instituições, cujos valores deverão constar da proposta de lei orçamentária, encaminhada à deliberação do Congresso Nacional, objetivando com isso oferecer remuneração adequada a essas instituições financeiras.

Essa nova orientação, conjugada à necessidade de melhores resultados, requer uma melhoria dos controles internos das instituições, especialmente em relação aos seus sistemas operacionais, de forma que informações de qualidade sejam prestadas à alta administração para tomada de decisões, bem como para uma adequada precificação de seus produtos e serviços.

Com efeito, a partir das deficiências, tanto de estrutura organizacional como de controles internos, apontadas nas inspeções realizadas, diversos

planos de ação foram elaborados, cuja implementação ainda encontra-se em andamento, sob acompanhamento da supervisão.

Dentre essas medidas, foram recomendadas a adoção de ações para a prática da boa governança corporativa, com maior envolvimento do conselho de administração na aprovação de estratégias, monitoramento do desempenho das instituições financeiras e cumprimento das normas internas e legais. Dentro desse contexto, recomendou-se que todos os bancos federais incluíssem em seus respectivos estatutos o contido na Resolução 2.645, de 22/09/1999, que trata das condições mínimas necessárias para o exercício de cargos em seus órgãos estatutários.

Buscando uma melhoria da gestão, essas instituições, em níveis diferentes de profundidade e em estágios diferentes de implementação, vêm realizando mudanças nas suas estruturas administrativas com a criação de novos cargos, como, vice-presidentes, auditor geral, diretor de controles, além de estarem desenvolvendo diversos projetos que englobam as áreas de tecnologia, capital humano, revisão de processos, produtos e sistemas.

No que diz respeito aos controles internos, os bancos apresentaram fortalecimento da sua estrutura, criando diretoria específica para seu aprimoramento. Nesse contexto, foram elaborados diagnósticos para apuração de novas deficiências, bem como implementadas auto-avaliações periódicas, visando o seu constante aperfeiçoamento.

As fragilidades constatadas no processo de reconhecimento e avaliação de diversos riscos inerentes às suas atividades, em menor ou maior grau, dependendo da instituição, foram objeto de exame e implementação de projetos pelas instituições no sentido de sanar essas deficiências.

Trabalhos complementares foram realizados pela área de fiscalização do Banco Central com o objetivo de avaliar os modelos de classificação de risco de crédito adotados, bem como verificar a adequação da percepção do risco de

crédito por essas instituições, de forma a garantir a adequada gestão e política de concessão de crédito e evitar a geração de novos “esqueletos”.

Finalmente, tendo em vista que o PROEF engloba uma alteração profunda não somente na estrutura, como na cultura da organização, o seu processo de consolidação encontra-se em andamento, sob o acompanhamento da supervisão.

Operação	Impacto na Dívida Líquida do Setor Público	Emissão de Títulos (R\$ milhões)
Emissões de Títulos	8.900	54.770
Caixa Econômica Federal	280	13.150
Banco do Brasil S/A	2.000	2.000
Banco do Nordeste do Brasil S/A	1.000	1.370
Banco da Amazônia S/A	12.180	71.290
Total	12.180	71.290
Tesouro Nacional	12.180	71.290
(-) capitalização Caixa BCB		-8.900
Setor Público	12.180	62.390

Tabela 6: Classificação de riscos de créditos
Fonte: Banco Central do Brasil, Departamento Econômico.

O Programa de Fortalecimento das Instituições Financeiras Federais (PROEF) foi estabelecido pela Medida Provisória nº 2.155, de junho de 2001. Seu objetivo foi permitir aos bancos federais adequarem-se aos padrões de capitalização e de provisão de riscos de crédito estabelecidos pelo Acordo de Basiléia. Esse acordo, tendo em mira uma maior solidez do sistema bancário internacional, definiu diversas normas prudenciais quanto à relação entre elementos do ativo e do passivo, quanto à definição de critérios de classificação de risco, aos níveis adequados de provisão, etc. Verificou-se que os quatro bancos federais Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal, Banco da Amazônia (BASA) e Banco do Nordeste do Brasil (BNB) necessitavam de medidas saneadoras, para enquadrá-los nas regras acordadas.

Como resultado do PROEF, a Caixa Econômica, o BASA e o BNB tiveram seu capital aumentado (o do Banco do Brasil já o fora, pela Medida Provisória nº 2.072-66, de março de 2001), e procedeu-se também a uma troca

de ativos de pouca liquidez por outros líquidos, e remunerados a taxas de mercado. Houve também uma transferência do risco de créditos para o Tesouro Nacional, no caso de operações ligadas a programas de governo, e a uma empresa especialmente criada (Empresa Gestora de Ativos). A parcela da Dívida Mobiliária Federal correspondente às operações do PROEF atingia, em abril de 2002, o valor de R\$ 69,5 bilhões (STN, 2002-a).

O refinanciamento de estados e municípios, a efetiva contabilização de passivos contingentes e o saneamento de bancos federais têm em comum a característica de serem operações que visam corrigir distorções herdadas do passado.

Depois de quatro anos, a EMGEA (Empresa Gestora de Ativos) terminou o processo de avaliação desses créditos e concluiu que, do valor a ela repassado, R\$ 11,4 bilhões não devem ser recuperados.

Os créditos que a EMGEA tenta cobrar são, em boa parte, financiamentos concedidos pelo Sistema Financeiro da Habitação. São contratos que apresentam, na linguagem técnica, “desequilíbrios financeiros”. Esse desequilíbrio ocorre porque as prestações pagas pelos mutuários não são suficientes para abater todo o saldo devedor do empréstimo.

5.6 Troca do C-Bond por A-Bond:

5.6.1 Origem Do C-Bond com o Plano Brady

Em 1982, o Brasil apresentou à comunidade financeira o pedido de adesão voluntária ao Plano Brasileiro de Financiamento, que a sigla era PBF. O objetivo principal era fortalecer o nível das reservas brasileiras. O plano foi dividido em 4 fases, os três primeiros consistiam em buscar soluções para escassez de divisas e realizar o equacionamento das linhas de crédito e na quarta fase começou a renegociação plurianuale da capacidade de pagamento do país.

Pela primeira vez, desde o início do processo de renegociação da dívida externa, em 1987, introduziu-se a idéia de securitização, que envolveu a troca de dívida contratual por bônus com prazos longos de vencimento e taxas de juros de acordo com a capacidade de pagamento do país. O Plano Brasileiro de financiamento de 1988 teve início em outubro do mesmo ano e tinha as seguintes características:

- Ingresso de recursos a título de “dinheiro novo”;
- Reescalonamento das obrigações de médio e longo prazos;
- Manutenção das linhas de crédito comercial e interbancário;
- Conversão da dívida contratual em bônus – Brazil Investment Bond Exchange Agreement (BIB).

Em julho de 1992, o Brasil e os credores privados formalizaram o acordo de princípios sobre a reestruturação da dívida externa, enquadrando-se com algumas inovações importantes nas linhas gerais do chamado Plano Brady. O referido acordo promoveu a troca, em abril de 1994, da dívida de responsabilidade do setor público por uma combinação de sete bônus de emissão da República, que constituem os chamados Brady Bonds Brasileiros (Discount Bond, Par Bond, Front Loaded Interest Reduction Bond- FLIRB, Front – Loaded Interest Reduction with Capitalization Bond – C-Bond, Debt Conversion Bond, New Money Bond e Eligible Bond _EL). Tal acordo tinha como principais características:

- A União passou a ser devedora de todos os novos instrumentos emitidos em troca da dívida antiga;
- Possibilidade de realização de operações diversas com intuito de atribuir flexibilidade à administração do passivo, como recompra de títulos (debt buy-back) no mercado, pré pagamentos e operações de troca dos títulos emitidos por novos títulos distintos (debt for debt exchanges)
- Garantia de principal e/ou parcelas dos cupons de juros para três dos sete bônus emitidos: Par Bonds, Discount Bond e FLIR;
- Mecanismo de entrega escalonada das garantias, a partir da emissão de títulos transitórios (phase in bonds), com a

constituição de uma garantia de principal e o restante em até quatro prestações sucessivas, o que foi cumprido pelo Brasil em 15/10/95, antecipando a entrega da última prestação em 6 meses.

No âmbito do Plano Brady, o Brasil emitiu, em 15/04/1994, em substituição a aproximadamente US\$55 milhões de dívida antiga de médio e longos prazos do setor público, bônus de desconto colateralizados no valor de US\$7,3 bilhões, US\$10,5 bilhões em bônus par com garantias, US\$ 8,5 bilhões em bônus de conversão da dívida, US\$2,2 bilhões em bônus de dinheiro novo, US\$1,7 bilhão em bônus de redução de juros, US\$ 7,4 bilhões em bônus de redução dos juros de capitalização e US\$5,4 bilhões em bônus de juros. A diferença entre dívida original e o montante emitido em Bradies é decorrente da redução negociada no processo de reestruturação.

5.6.2 Características do C-Bond e do A-Bond

O C- Bond tinha como características:

- Cupom 8% aa, pagos em abril e outubro;
- Como existia desde 1994 seu vencimento era em 2014;
- Tinha *Call*, ou seja, termo técnico utilizado no mercado, para dizer que o título era negociado com a opção de recompra pelo governo, ou seja, o governo poderia recomprá-lo pelo valor de face, nos vencimentos semestrais do título. Tal fato fazia com que a oscilação do PU do título não se distanciasse muito de seu valor de face, pois, se o cliente comprasse o título com o PU muito longe do de face corria o risco de o governo fazer um recompra e ele ter que vender pelo valor de face;
- A amortização do principal já estava sendo feita, e acontecia junto com o pagamento dos juros, semestralmente;
- Era considerado um termômetro do risco país.

Já o A-Bond tem como características:

- Cupom continua sendo de 8%, mas serão pagos em janeiro e julho.
- Vencimento em 2018.

- Diferentemente do C-Bond não existe a Call, ou seja, o governo não poderá recomprá-lo antes do vencimento.
- A amortização começa a ser feita em 15/07/2009, ou seja, o governo conseguiu com essa troca o alongamento da dívida em 3,75 anos, deslocando-a no tempo.

5.6.3 Objetivos e Operacionalização da Troca

O objetivo da troca foi descrito no PAF (Plano anual de Financiamento) de 2005, ou seja, troca de títulos que venceriam em breve por títulos mais longos, foi isso que aconteceu com os A- Bond, com a troca o Governo deslocou a dívida no tempo, alongando-a em 3,75 anos.

Tal operação trouxe como vantagem a redução dos pagamentos de principal no curto prazo; redução do estoque de Brady bonds, os quais têm sido precificados com prêmio, se comparado com os novos bônus com prazo médio semelhante e é claro, o baixo custo da operação, já que não ocorreram desembolsos, pois se tratou de troca e não de recompra.

Quanto à operacionalização da troca, podemos dizer que a troca foi liderada pelos bancos JPMorgan Securities Inc e Credit Suisse First Boston e teve como agente de troca o The Bank of New York e o The Bank of New York (Luxembourg) S.A.

Tal operação consistiu em um leilão, em que as ofertas dos participantes ocorreram sob a forma de extensão da data de vencimento, com o deslocamento do fluxo de pagamento de principal pelo prazo de extensão.

Cronograma da operação:

- 18/07/2005 – Início (anuncio).
- 20/07/2005 – Divulgação sobre alterações no cupom do novo papel.
- 21/07/2005 – Anuncio da máxima extensão aceita e leilão.

- 22/07/2005 – Anuncio do resultado final do leilão, discriminando o período de extensão obtido, o vencimento e o cronograma de amortização do novo papel; o montante de títulos antigos aceitos na troca; o montante de papel novo a ser emitido e o montante de papel novo a ser liquidado em moeda, caso aplicável.
- 01/08/2005 – Liquidação da operação.

5.6.4 Resultados obtidos com a troca e exercício da opção de compra pelo Governo do saldo.

Como resultado desta operação, foram retirados do mercado aproximadamente USD 4,4 bilhões em C-Bonds, o que perfaz aproximadamente 80% do seu estoque antes da troca. Como contrapartida desta troca, foram emitidos aproximadamente USD 4,4 bilhões do novo título, A-bond, ao preço de 101,25% do valor de face, o que resultou em um yield de 7,58%aa.

Em 05/09/2005, o governo anunciou retirada de circulação do estoque remanescente de US\$1,2 bilhão de C-Bonds que ainda restavam no mercado internacional. Tal anúncio, já era esperado pelo mercado internacional depois que o Tesouro concluiu a megatrocã de US\$4,4 bilhões de C-Bonds. O valor daquela troca correspondeu a 78% do estoque de US\$5,6 bilhões de C-Bonds que estava nas mãos dos investidores.

Os US\$ 1,2 bilhão serão recomprados pelo Tesouro no dia 17 de outubro. A maior parte dos títulos está nas mãos do Banco Central e do Banco do Brasil, que pelas regras da operação não puderam participar da troca em julho.

O Governo tem a expectativa de aumentar a base de investidores da dívida interna e ampliar a colocação de títulos com taxas pré fixadas e prazos de vencimento mais longos, como podemos verificar no PAF(plano anual de financiamento).

Foi anunciado que em novembro próximo, alguns representantes do Tesouro Nacional e de instituições do mercado de capitais farão uma apresentação em Nova York para tentar divulgar e até mesmo tentar “vender” o país.

5.7 A situação atual da dívida / Composição

Em julho de 2005, a dívida pública mobiliária federal interna (somada à dos Estados, Municípios e Estatais), foi de R\$ 971,751 bilhões, valor equivalente a 51,3% do PIB (Produto Interno Bruto). Em julho esta relação estava em 51,0% e em maio, em 50,6%. Esse é o segundo mês de deterioração dessa relação.

Essa escalada se deve ao pagamento de juros, à desvalorização cambial observada no período (1,7%) que mais do que compensaram o elevado superávit primário e especialmente, a impacto negativo que a queda da inflação tem sobre o indicador. Isso porque, para calcular essas estatísticas, O Banco Central (BC) corrige o valor do PIB, mensalmente, pelo IGP-DI, que apresentou variações negativas (deflação) desde maio. Só entre junho e julho, essa deflação teve um impacto de R\$ 5 bilhões no PIB estimado pelo BC com um PIB menor, a dívida pública, proporcionalmente, fica um pouco maior.

A queda da inflação reflete, em parte, as sucessivas elevações dos juros desde o final do ano passado. A taxa meta Selic, que em setembro de 2004 estava em 16% ao ano, estava em 19,75% ao ano em agosto (em setembro caiu para 19,50% ao ano). O BC diz que o aperto tem por objetivo conter a alta dos preços, mas a medida acaba afetando também a dívida e o esforço fiscal.

Segundo o BC, em julho, 57,9% da dívida pública era corrigida pela Selic, assim, quando os juros sobem, o endividamento tende a aumentar. Boa parte desses papéis está nas mãos de bancos e fundos de investimento. Diante de uma política monetária extremamente rígida fica difícil atingir a sustentabilidade da dívida (os juros engolem a poupança).

Entre janeiro e julho, o setor público gastou R\$ 92,264 bilhões com encargos financeiros, 27,8% mais que em igual período de 2004. Como o governo não tem dinheiro para honrar toda essa carga de juros, a saída acaba sendo tomar novos empréstimos, aumentando ainda mais sua dívida.

Também entre janeiro e julho, o superávit primário do setor público, que tem como objetivo reduzir a relação dívida/PIB ficou em R\$ 68,745 bilhões. O superávit acumulado até agora representa 6,27% do PIB. O objetivo do governo é fazer com que o resultado desse ano alcance R\$ 83,850 bilhões – 4,25% do PIB previsto. Com os números registrados até agora, acredita-se que essa meta seja ultrapassada com folga.

Segundo especialistas, é normal ter um superávit maior na primeira metade do ano, quando as receitas do governo são maiores, e as despesas, menores. Há uma sazonalidade. O fato que hoje o superávit seja superior à meta significa que não há dificuldades para o seu cumprimento. Geralmente, os resultados fiscais costumam ser menos expressivos no final de cada ano, devido à concentração maior de gastos do período. Entre as despesas mais comuns, está o pagamento do 13º salário para os servidores públicos. Ainda assim, os números apurados até agora estão bastante acima do ocorrido em 2004. O resultado de julho atingiu 5,2% do PIB, valor recorde para esta série desde janeiro de 1995.

A expectativa do BC é que a relação entre dívida e PIB tenha subido em agosto também. A expectativa é que a proporção chegue entre 51,5% e 52,0%, nível em que deve permanecer até o final do ano, segundo suas contas.

O tamanho da dívida em si não chega a ser preocupante, segundo analistas, pois está dentro da média internacional. A diferença é que, enquanto alguns países conseguem prazo de 20 ou 30 anos para pagar suas dívidas, o endividamento do setor público brasileiro tem prazo médio variando de dois a três anos. O prazo médio das emissões em ofertas públicas reduziu-se de 27,1 meses em junho para 25,1 meses em julho, em decorrência do aumento da

participação dos títulos prefixados e da redução da participação dos títulos remunerados à Selic. O prazo médio do estoque da dívida aumentou de 27,1 meses em junho para 27,6 em julho.

A parcela de títulos públicos federais em poder do público a vencer em até 12 meses reduziu-se de 45,3% em junho para 44,2% em julho, reflexo dos percentuais de dívida a vencer nesse prazo em títulos prefixados e vinculados a índices de preços.

O responsável pela colocação de títulos públicos federais (TPF) é o Tesouro Nacional através de leilões (ofertas públicas). Nesses leilões os principais papéis negociados atualmente são:

- **LFT** – Letra Financeira do Tesouro – Emissor: Secretaria do Tesouro Nacional (STN) – Objetivo: Cobertura de déficit orçamentário – Rentabilidade: Pós-Fixada (Taxa Selic) – Registro na Selic;
- **LTN** - Letra do Tesouro Nacional – Emissor: STN – Objetivo: Cobertura de déficit orçamentário – Rentabilidade: Pré-Fixada – Registro na Selic;
- **NTN** – Nota do Tesouro Nacional – Emissor: STN - Objetivo: Cobertura de déficit orçamentário – Rentabilidade: Pós-Fixada (exceto NTN-F = pré-fixada com cupom), com diversas séries com índice próprio (IPC-A = NTN-B, IGP-M = NTN-C, Dólar = NTN-D, TR, etc...) – Registro na Selic;
- **TDA** – Título da Dívida Agrária – Emissor: STN – Objetivo: Promoção da reforma agrária – Rentabilidade: Pós-Fixada (TR) – Registro na Cetip;
- **Dívida Securitizada** – Emissor: STN – Objetivo: Assunção e renegociação de dívidas da União ou por ela assumidas por força de lei – Rentabilidade: Pós-Fixadas, com diversas séries com índice próprio (IGP-DI, Dólar e TR) – Registro na Cetip;
- **NBCE** – Nota do Banco Central do Brasil – Série E – Emissor: Banco Central do Brasil (BCB) – Objetivo: Política Monetária – Rentabilidade: Pós-Fixada (Dólar) – Registro na Selic

As NBCE's e as NTN-D's atualmente estão sem colocação devido à estratégia do Tesouro, no caso das NTN-D's, e no caso das NBCE's, devido

ao fato do BC não ter mais mandato para emitir títulos. Antes da colocação dos títulos, via leilão, o Tesouro consulta as mesas para verificar a demanda pelos vencimentos e quantidade.

A periodicidade atual dos leilões do Tesouro é:

- LFT e LTN = semanalmente
- NTN-F, NTN-C e NTN-B = mensalmente

A composição da Dívida Pública Mobiliária Federal Interna em Poder do Público - DPMFi (julho de 2005) é a seguinte:

- **Pós-Fixados** = R\$ 530,01 bilhões = 57,9% (ante 57,1% em junho);
- **Pré-Fixados** = R\$ 204,84 bilhões = 22,4% (ante 23,0% em junho);
- **Índices de Preços** = R\$ 125,41 bilhões = 13,7% (ante 13,9% em junho);
- **Cambiais (sem swap)** = R\$ 32,82 bilhões = 3,58%;
- **TR** = R\$ 22,59 bilhões = 2,47%.

Esses valores foram apurados com base na posição de carteira avaliada pelo preço da curva de rentabilidade intrínseca dos títulos.

O Plano Anual de Financiamento (PAF) estabelece os seguintes intervalos para a participação de cada tipo de título no total da DPMFi em 2005: Pré-Fixados = de 20% a 30%, Pós-Fixados = de 47% a 57%, Índices de Preços = de 15% a 20%, Cambiais = de 3% a 5%.

Considerando-se as operações de *swap*, o percentual da DPMFi exposto à taxa Selic aumentou de 56,6% para 57,3%, e a parcela vinculada ao câmbio passou de 4,1% para 4,2%. No mês a exposição cambial aumentou R\$ 0,7 bilhão, devido, principalmente, ao efeito da depreciação cambial sobre o estoque de títulos e de *swaps*.

O Brasil anunciou em 19 de setembro de 2005 a emissão de bônus em reais com vencimento em 2016, informou o Tesouro. É a primeira captação em moeda local feita pelo país no mercado internacional. Fontes do mercado ainda não estão informadas sobre a quantia emitida nem a taxa. A emissão será a segunda do governo para o financiamento das necessidades externas do país no biênio 2006-2007. Na primeira realizada na semana anterior, o Tesouro captou 1 bilhão de dólares com a reabertura de um bônus com vencimento em 2025. O Brasil precisa captar 9 bilhões de dólares para cobrir as necessidades de financiamento dos próximos dois anos. A emissão em reais completa a série de operações feitas pelo Tesouro para melhorar o perfil da dívida externa.

Segundo relato de José Antonio Gagnani, secretário-adjunto do Tesouro: *“houve uma melhora qualitativa da dívida bem grande... foram financiados sempre com prazos mais longos... foi criado benchmark para os títulos, com volumes interessantes para termos um mercado secundário mais consistente, com spreads mais fechados e também finalizamos a troca dos C-Bonds (por A-Bonds com vencimento em 2018, reduzindo e alongando o prazo da dívida externa. Os Analistas classificaram como positiva esta operação. O atual benchmark da dívida externa é o Global-40)”*.

5.7.1 O montante e a composição atual da dívida pública brasileira

Para um Produto Interno Bruto (PIB) de R\$ 1,941 trilhão¹⁹, a dívida pública líquida atingiu R\$ 1,002 trilhão. Parte expressiva dessa dívida refere-se à dívida em títulos públicos. Em dezembro de 2000, 22,3% dos títulos eram indexados pelo câmbio, percentual esse que diminuiu para 5,2% em dezembro de 2004 e para 3,1% em outubro de 2005. A composição da dívida pública federal interna em títulos, de acordo com tipo de indexador, teve a seguinte distribuição entre 2000 e 2005:

¹⁹ Previstos para 2005 - (Banco Central do Brasil, Boletim Mensal de Janeiro/2006)

5.7.2 A evolução da dívida nos últimos 10 anos

A dívida líquida do setor público brasileiro, como porcentagem do PIB, teve um comportamento explosivo nos últimos 10 anos, desde a implantação do Plano Real, saltando de 32,5% em 1994 para mais de 57% em 2002:

O crescimento da relação dívida / PIB após o Plano Real ocorreu em dois momentos: até o final de 1998 e a partir de 1999. Entre 1996 e 1998, o governo insistiu na política de valorização do real frente ao dólar, como mecanismo de combate à inflação. Como consequência, ocorreram déficits crescentes na balança comercial (exportações menos importações). Para fazer frente a esses déficits, o governo se endividou em dólares, montando uma armadilha para si próprio (e para o país), caso viesse a ser forçado a abandonar tal política cambial, desvalorizando o real.

Ao longo do ano de 1998, já vinha ocorrendo uma grande especulação contra a possibilidade de sustentação do real valorizado, mas o governo insistia naquela política, visando a reeleição em outubro de 1998. Assim, grande parte da dívida interna passou a ser reajustada de acordo com a variação do dólar. A abrupta e acentuada desvalorização cambial de janeiro de 1999 fez com que a dívida do setor público desse um grande salto.

Outro fator de aumento na relação dívida / PIB foi o reconhecimento de dívidas até então não contabilizadas (os chamados “esqueletos”, tais como o Fundo de Compensação da Variação Salarial do Sistema Financeiro da Habitação). Já nos últimos três anos, desde 2002, a relação reduziu-se, trazendo o indicador para, aproximadamente, 50% do PIB hoje. Parte desse decréscimo deveu-se ao aumento do PIB e parte à valorização do real frente ao dólar, que reduziu o custo da parcela da dívida indexada à moeda americana.

5.7.3 Algumas observações para o caso brasileiro

Um ponto importante a ser observado consiste em verificar se o sucesso no controle da inflação no período posterior à introdução do Plano Real foi capaz de reduzir (ou aumentar) a taxa de juros implicando menor (ou maior) pressão sobre o endividamento público. Conforme pode ser observado por meio da figura 7 verifica-se que apesar de ter ocorrido uma queda significativa na taxa real de juros ao longo do período, ela se situou acima da taxa de crescimento da economia na maior parte do tempo.

A constatação acima remete ao problema ressaltado por Sargent & Wallace relativo à possibilidade de perda de controle da autoridade monetária sobre a inflação. Nesse sentido, poderia ser iniciado um ciclo marcado por aumento da taxa de juros (ou manutenção no caso de se encontrar em um patamar muito elevado) como tentativa de o banco central conter a pressão inflacionária e a queda na taxa de crescimento econômico devido à redução no consumo e no investimento.

Logo, a combinação desses dois fatos teria como resultado um incremento no endividamento público.

Na prática, observa-se que a preocupação do Banco Central do Brasil (BCB) em evitar um desequilíbrio externo devido às flutuações no cenário internacional, sobretudo em função dos choques asiático (1997) e russo (1998)²⁰, fez com que a taxa de juros básica da economia (SELIC) sofresse fortes variações que culminaram com o aumento das necessidades de financiamento do setor público com juros reais. Deve-se ressaltar que a estratégia de combate à inflação que vigorou até janeiro de 1999 (baseada em variantes do regime de câmbio fixo) impedia uma ação efetiva da política monetária no controle da taxa de juros. Além disso, é importante notar que embora as elevações observadas na SELIC nos anos de 1997 e 1998 terem focado o ajuste externo, o principal objetivo dos aumentos observados era

²⁰ Durante o período sob análise a balança de transações correntes encontrava-se deficitária, logo o principal mecanismo utilizado (após a forte entrada de recursos provinda do processo de privatizações) consistiu na elevação da taxa de juros como mecanismo para tornar a balança de capitais superavitária e equilibrar o balanço de pagamentos.

evitar que ocorresse um ataque especulativo sobre a economia que forçasse uma desvalorização cambial, e que, por conseguinte, colocasse em risco a estabilidade de preços.

Com o fim do uso da taxa de câmbio como principal estratégia de combate à inflação (janeiro de 1999) houve a necessidade da busca de uma nova âncora nominal. Em junho de 1999 foi implantado um novo regime monetário no Brasil com base na utilização de metas para a inflação.²¹ Nesse novo modelo para a condução da política econômica, tornou-se explícito o uso da taxa de juros de curto prazo como principal instrumento para o alcance da meta de inflação anunciada.

A consequência de um cenário em que a taxa de juros encontrava-se acima da taxa de crescimento da economia combinado à elevação do endividamento público devido à forte desvalorização da moeda, tornou necessária a geração de superávits primários como tentativa de alcançar o equilíbrio fiscal (vide figura 8).

As observações acima permitem conjecturar que o Brasil no período pós-Real representa um caso de desagradável aritmética fiscal. A introdução do Plano Real em 1994 foi responsável por uma mudança qualitativa do ponto de vista do controle inflacionário. Apesar de a taxa de inflação ter se mantido relativamente estável após a implementação do Plano, a estratégia utilizada para o combate à inflação sofreu mudanças significativas ao longo dos anos.²²

As alterações ocorridas na condução da política monetária não permitiram que fosse construída uma credibilidade suficiente para que as políticas anunciadas ficassem imunes aos choques sobre a economia.

²¹ Para uma análise da teoria do regime de metas de inflação e do seu funcionamento no Brasil, ver Mendonça (2001 e 2002), e Neto (1999).

²² As principais mudanças ocorridas se referem à alteração do regime de câmbio em janeiro de 1999 e à adoção do regime de metas de inflação em junho do mesmo ano.

Destarte, o caso brasileiro enquadra-se na situação em que a credibilidade ainda está sendo construída.

Um importante elemento para análise refere-se ao comportamento do BCB após a introdução do Plano sobredito. A preocupação da autoridade monetária em assegurar o compromisso com a estabilidade de preços fez com que o índice de independência real do BCB aumentasse de forma significativa (Rigolon, 1997).²³

Dessa forma, é importante verificar se o incremento na independência do BCB, observado nos últimos anos, está associado a alguma mudança na evolução do quadro fiscal brasileiro. Esta observação é importante porque alguns economistas que analisam a proposição de IBC sugerem que a presença de um BCI é capaz de levar a uma combinação de inflação baixa com menores déficits fiscais para a economia (Goodhart, 1995). A idéia básica consiste no fato de que um BCI evitaria o uso da receita de senhoriagem, o que, por sua vez, poderia acarretar uma contenção nos gastos do governo.

Com o objetivo de avaliar o possível efeito de um aumento da independência do BCB sobre o quadro fiscal brasileiro foi feita uma análise com base em alguns resultados empíricos. Utilizou-se o método dos mínimos quadrados para avaliar a influência do grau de independência (GIBC) sobre duas variáveis: resultado primário (NFSP - necessidades de financiamento do setor público % PIB primário) e necessidades de financiamento do setor público juros reais (NFSPJR - % PIB). Para tanto, foram utilizados dados anuais para o período compreendido entre 1986 e 2002. Devido à mudança estrutural ocorrida com a introdução do Plano Real em 1994 foi introduzida uma variável *dummy* na forma aditiva ($D=0$ antes de 1994 e $D=1$ a partir de 1994) nas estimações.

A justificativa para a seleção das variáveis sobreditas pode ser compreendida da seguinte forma. É esperado que um aumento da IBC esteja

²³ Para o leitor interessado em uma resenha da literatura sobre IBC que contém a explicação detalhada dos índices de independência real e legal, ver Cukierman (1996). O apêndice apresenta a metodologia para a mensuração do grau de independência do BCB de 1986 até 2002.

relacionado a uma redução nos gastos do governo. O gráfico de dispersão (grau de independência do BCB X NFSP) localizado no lado esquerdo da figura 8 sugere que essa perspectiva é correta, uma vez que há uma correlação negativa entre as séries que corresponde a 31%; O efeito de um aumento da independência do BC sobre a despesa do setor público com o pagamento de juros não é evidente. Uma maior independência pode significar uma política monetária mais restritiva que culmina com a elevação da NFSPJR; por outro lado, o sucesso no combate à inflação significa conquista de credibilidade contribuindo para uma menor taxa de juros.

O gráfico localizado no lado direito da figura 9 não contribui para dirimir essa dúvida, pois a correlação entre as séries é quase nula.

A análise apresentada na seção anterior sugere que apesar de ter havido um aumento do grau de IBC do BCB ao longo do período analisado, não se pode esperar que ocorra uma melhora no quadro fiscal. A idéia de que um BCI contribuiria para a redução das despesas com o pagamento de juros e maior equilíbrio no resultado primário não pode ser descartada. Entretanto, conforme pode ser observado por meio da figura 8, o aumento da IBC do BCB ao longo do tempo não foi suficiente para conter a elevação no estoque do endividamento público.

A deterioração do quadro fiscal com a estabilidade de preços é explicada por dois motivos básicos: (i) com a estratégia da condução da política monetária voltada para a busca da estabilidade de preços, o Tesouro Nacional ficou impedido de monetizar parte da dívida (desde 1995 a receita de senhoriagem é inferior a 1% do PIB); e (ii) a estrutura de indexação da dívida pública atrelada em grande medida à SELIC.

O segundo ponto supracitado merece uma maior atenção, pois representa a possibilidade de que ao invés de benefícios para o equilíbrio fiscal, um aumento na dominância monetária implique efeitos perversos sobre a economia. Uma das principais razões para a elevação do estoque da dívida

pública se deve ao fato de a SELIC ser o principal indexador dos títulos públicos.²⁴ Nesse sentido, a manutenção da alta taxa real de juros praticada no período pós-Real, com o objetivo de manter a inflação sob controle, representou uma fonte para o comportamento da dívida no período. Soma-se a isto o fato de que o câmbio, segundo indexador mais importante para os títulos públicos, contribuiu de forma decisiva para o salto da dívida observado no período posterior à mudança do regime cambial.

Um outro ponto a ser ressaltado se refere ao fato de a economia apresentar um crescimento econômico incapaz de promover o equilíbrio macroeconômico. Logo, o receituário mais óbvio para neutralizar as mazelas de um desequilíbrio fiscal tem se concentrado na necessidade da geração de superávits primários com o objetivo de evitar uma aceleração na trajetória dívida/PIB. Portanto, o superávit primário observado no período recente não é um resultado inequívoco do aumento da IBC do BCB, mas sim uma necessidade oriunda do próprio cenário econômico.

Para evitar o problema acarretado pela dominância monetária recomendasse a ação coordenada entre as autoridades monetária e fiscal de forma que a busca da estabilidade de preços combinada a uma política fiscal responsável não implique custos sociais desnecessários. Uma forma de atenuar o problema é via alteração da estrutura de indexação da dívida, reduzindo-se a proporção de títulos atrelados a SELIC e ao câmbio e aumentando a quantidade de títulos indexados à inflação.

Deste modo, elevações na taxa de juros para neutralizar pressões inflacionárias levariam também a reduções na razão dívida/PIB aumentando a credibilidade da política antiinflacionária. O principal ponto a ser realçado consiste no fato de que há a necessidade de que sejam levados em consideração os efeitos negativos que a ação de uma política monetária contracionista pode acarretar à política fiscal. Em outras palavras, é preciso que sejam desenvolvidos mecanismos que procurem eliminar não só os

²⁴ vide figura 8 para observar a evolução da over-SELIC como indexador dos títulos públicos federais 1990.

problemas provenientes da dominância fiscal, mas também aqueles oriundos da dominância monetária.

5.7.4 O montante gasto com o serviço da dívida pública aos gastos com saúde e educação do Governo Federal

Analisando a proposta para 2006, nota-se que o valor global do Orçamento efetivo da União, descontado o montante referente à mera rolagem da dívida, é de R\$ 842,1 bilhões. Excetuando-se o valor correspondente ao Orçamento das Estatais (R\$ 41,7 bilhões), o Orçamento Fiscal e da Seguridade Social fica no total em R\$ 800,4 bilhões. A proposta orçamentária para 2006 ainda depende de aprovação pelo Congresso Nacional, mas a intenção de distribuição das despesas do governo está definida como mostra a Tabela abaixo:

Como se vê, a proposta orçamentária para 2006 prevê um gasto com juros e encargos da dívida pública 4,5 vezes o gasto com Saúde e 10,4 vezes o gasto com Educação. Pela proposta, os encargos da dívida consumirão 22,4% de todo o Orçamento Fiscal e da Seguridade Social da União. Cabe lembrar que Estados e Municípios também participam dos gastos com Educação e Saúde.

5.8 O crescimento de 8,39% da dívida federal

O Volume de títulos prefixados aumentou em setembro e chegou a 32,83% do total, contra 41,46% atrelados à Selic²⁵.

A dívida do governo federal em títulos somou R\$ 1,06 trilhão em setembro, contra R\$ 1,039 trilhão em agosto. No ano, a dívida mobiliária do setor público cresceu 8,39%, e o prazo médio para o resgate do estoque de títulos em poder do governo sofreu ligeira queda, de 29,8 meses em agosto para 29,6 meses em setembro.

²⁵ Segundo dados da Sucursal de Brasília, analistas do setor privado, voltaram a reduzir suas projeções para a inflação no ano que vem (2007) e já iniciaram a projetar uma queda maior de juros.

Mas o perfil da dívida continua na trajetória de redução dos papéis cuja remuneração acompanha a taxa básica de juros, a Selic, hoje em 13,75% ao ano. O objetivo é alongar o prazo dos papéis e melhorar a composição dos títulos, aumentando a parcela da dívida com remuneração prefixada, que dá maior previsibilidade.

Em setembro, o Tesouro Nacional emitiu R\$ 35,9 bilhões em títulos, dos quais 61% foram com remuneração prefixada, 23% em papéis pós-fixados atrelados à taxa Selic e 16% em títulos vinculados a índice de preços. Os resgates somaram R\$ 25,2 bilhões, o que elevou a dívida em R\$ 10,7 bilhões.

Com relação ao estoque da dívida até setembro, a parcela atrelada a juros prefixados aumentou de 31,49% em agosto para 32,83%. Os títulos atrelados à Selic caíram de 42,50% em agosto para 41,46% no mês passado. Os papéis com remuneração paga pela variação de índice de preços caíram de 21,56% para 21,51% de agosto para setembro, e os que acompanham o câmbio foram reduzidos de 2,24% para 1,99%.

O governo tem se esforçado para reduzir não só a dívida atrelada à Selic, que pretende zerar, mas também a vinculada ao câmbio, para evitar variações nas contas públicas. Em dezembro de 1999, 22,82% dos títulos eram atrelados ao dólar.

O Tesouro considera que essa é a melhor maneira de dar mais estabilidade aos gastos do governo com juros da dívida, que consomem mais de 7% do PIB por ano. No entanto, o volume da dívida vai continuar crescendo enquanto o país gastar mais do que arrecada, o chamado déficit público. É para financiar esse desequilíbrio que o governo precisa contrair empréstimos, emitindo títulos.

Na avaliação do economista Reinaldo Gonçalves, da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ), o governo tem reduzido a parcela da dívida que acompanha a variação cambial porque tem havido uma drástica redução na demanda por esses papéis, por causa da queda do dólar.

"O governo tem reagido passivamente, oferecendo menos títulos indexados ao câmbio. Isso não é resultado de uma gestão estratégica e ativa, mas reativa. No fundo, a oferta está reagindo à demanda. Quando a situação se inverter, é provável que o governo volte a oferecer títulos atrelados ao dólar, introduzindo a volatilidade novamente na gestão".

Para o economista, a gestão da dívida é "ineficiente". Ele acha inútil cortar despesas e manter juros altos, o que perpetua o desequilíbrio nas contas públicas e gerou o atual endividamento²⁶.

5.9 Gasto para custeio da dívida / percentual e ponto de vista atual (2006)

Segundo Dados de estudo da Unafisco SP²⁷ para a Folha de S. Paulo , os gastos com os encargos da dívida pública mais que dobraram nos últimos 11 anos.

Em porcentagem do Orçamento federal, os gastos saltaram de 18,75% em 1995, no primeiro ano de FHC, para 42,45% em 2005, no terceiro ano da gestão Lula (mais 126%). O recorde foi em 2003, no primeiro ano do governo Lula, com 46,82% do Orçamento (mais 150%)²⁸.

O estudo sugere que, para reduzir os encargos da dívida pública, o Brasil precisa baixar a taxa de juros e fazer uma auditoria responsável na dívida, a última foi em 1931, quando 40% da dívida foi considerada irregular.

Somente depois de adotadas essas providências, é que a carga tributária poderá ser reduzida efetivamente, estimulando a economia e permitindo que fatia maior do Orçamento seja destinada a gastos sociais e estruturais.

O estudo mostra que, a partir de 1997, terceiro ano da primeira gestão

²⁶ Dados obtidos através da Folha de S. Paulo – publicado em 24/10/06 – caderno dinheiro

FHC, "ocorreu uma clara inversão de prioridade entre gastos financeiros [juros] e de infra-estrutura/social, que se mantém até hoje".

Na figura 10, podemos verificar o que de fato ocorreu com os gastos governamentais a partir de 1995. Para isso, o Unafisco dividiu os gastos em três grupos: encargos da dívida, Previdência e "outros".

▪

No primeiro ano de FHC, o governo destinava 18,75% dos recursos públicos para pagar os encargos financeiros das dívidas interna e externa, transferências a Estados e municípios e outras despesas financeiras.

O governo destinava 34,05% dos recursos para os gastos com Previdência e assistência social. A maior parcela (47,20%) era destinada a "outros gastos", como saúde, saneamento, educação, transportes, cultura etc.

Em 1997, começa uma inversão nesses gastos: enquanto os encargos da dívida dobram (para 36,65%), os recursos para Previdência e assistência social e para "outros gastos" caem para, respectivamente, 27,34% e 36,01% do Orçamento.

Essa situação mantém-se estável até 2000, mas amplia-se a partir de 2001. Apenas nos últimos dois anos o governo reduziu os gastos com encargos da dívida e elevou os demais. Os percentuais atuais são praticamente os mesmos de 2000.

5.9.1 Pouca margem de corte

Nos últimos seis anos de 1999 a 2005, segundo a Unafisco, o país

²⁷ Dados são de estudo do Unafisco SP, segundo o qual país gastou R\$ 1,2 tri para arcar com a dívida, que hoje passa de R\$ 1 tri - Elaborado pelos auditores-fiscais Silvana Mendes Campos e Marcelo Cota Guimarães, publicação: Folha de S. Paulo – caderno dinheiro – págs. B1 e B3 24/10/2006.

²⁸ Os dados fazem parte do estudo inédito "Execução Orçamentária do Brasil: de FHC a Lula", divulgado em 24/10/2006 pelo Sindicato dos Auditores-Fiscais da Receita Federal em São Paulo (Unafisco São Paulo), elaborado pelos auditores-fiscais Silvana Mendes Campos e Marcelo Cota Guimarães

pagou R\$ 1,2 trilhão para custear a dívida pública (o gasto equivale a 44% do Orçamento). Apesar desse gasto, o país continua devendo mais de R\$ 1 trilhão.

Segundo especialistas em contas públicas, o espaço para cortar despesas não-financeiras do governo hoje equivale a apenas 11% de tudo o que é gasto para tocar a máquina. Os outros 89% são protegidos por leis ou pela Constituição Federal.

CAPÍTULO VI – A EXECUÇÃO ORÇAMENTÁRIA DO BRASIL DE FHC A LULA

Apresenta-se neste capítulo os gastos públicos dos últimos onze anos, considerando todas as rubricas do Orçamento da União, o que permite um estudo comparativo dos oito anos do governo de FHC e dos três anos de governo Lula. Utilizando somente dados oficiais e públicos²⁹, o estudo analisa soluções habitualmente propostas para a redução do gasto público e ao final, aponta um caminho para o desenvolvimento, com gastos sociais.

6.1 Gastos Públicos de 1995 a 1999

Nas tabelas 1 e 2, que demonstram com clareza que a aplicação do dinheiro público de 1995 a 1999 se divide basicamente em três grandes fatias: Administração e Planejamento; Assistência e Previdência e Outros (Saúde, Saneamento, Educação Cultura, etc.). Em 1995, início da pesquisa elaborada pela Unafisco, esses três agrupamentos significavam, respectivamente, 18,75%, 34,05% e 47,2% do destino dos recursos públicos. E, em 1999, 38,93%, 27,83% e 33,24% do orçamento público executado. No ano de 1997 ocorreu uma clara inversão de prioridade entre gastos financeiros (juros) e de infra-estrutura / social, que se mantêm crescente até hoje.

6.2 Gastos Públicos de 2000 a 2005

Analisando o conteúdo das tabelas 3 e 4 fica demonstrado que prevaleceu a mesma política de aplicação dos gastos públicos de 1997 em

²⁹ Dados: Unafisco – Delegacia Sindical de São Paulo, publicado em 26 de outubro de 2006, pelos autores Silvana Mendes Campos e Marcelo Cota Guimarães

diante, com ênfase ao aumento significativo em Encargos Especiais (*). A aplicação do dinheiro público permanece dividida entre três grandes fatias: Encargos Especiais; Previdência Social e Outros (Saúde, Saneamento, Educação, Cultura, etc.), chegando em 2005 a respectivamente, 42,45%, 31,06% e 26,49% do orçamento público executado.

6.3 Evolução dos Gastos Públicos

Ao verificar a evolução percentual ao longo de onze anos dos agrupamentos mais significativos das rubricas de execução do Orçamento da União (Fiscal e Previdenciário); Encargos Especiais; Previdência Social e Outros (todos os demais: Saúde, Saneamento, Educação Cultura, etc.), temos o seguinte raio X da evolução dos gastos públicos:

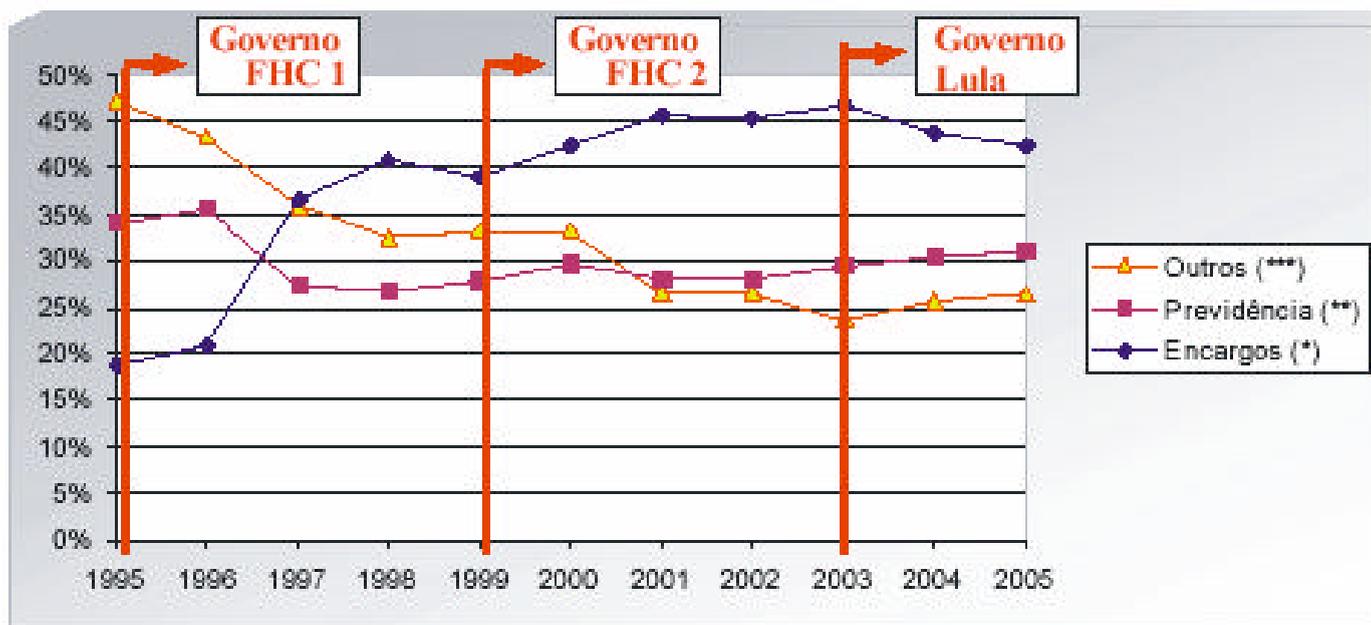


Figura 15: Raio X da evolução dos gastos públicos

Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária do Governo Federal www.stn.fazenda.gov.br.

(*) *Encargos Especiais*: soma dos gastos em serviço sobre a dívida externa, serviço sobre a dívida interna, transferências e outras despesas financeiras. Até 1999 estava agregado à rubrica de Administração aproximadamente 2%, que mesmo sendo retirado do montante demonstra um aumento de participação dos encargos na aplicação do orçamento.

(**) *Previdência Social*: até 1999 estavam agregados à assistência social aproximadamente 2%, que, mesmo considerados à parte, a Previdência se manteve estável, com aumento da arrecadação.

(***) *Todas as demais despesas do orçamento*: 26 itens (Saúde; Educação; Defesa Nacional; Trabalho; Assistência Social; Saneamento; Urbanismo; Habitação; Energia; Agricultura; Comércio e Serviços; Indústria; Segurança; Transporte; Ciência e Tecnologia; Organização Agrária; Gestão Ambiental; Judiciário; Essencial à Justiça; Administração; Legislativo; Relações Exteriores; Direito à Cidadania; Comunicações; Desporto e Lazer; Cultura).

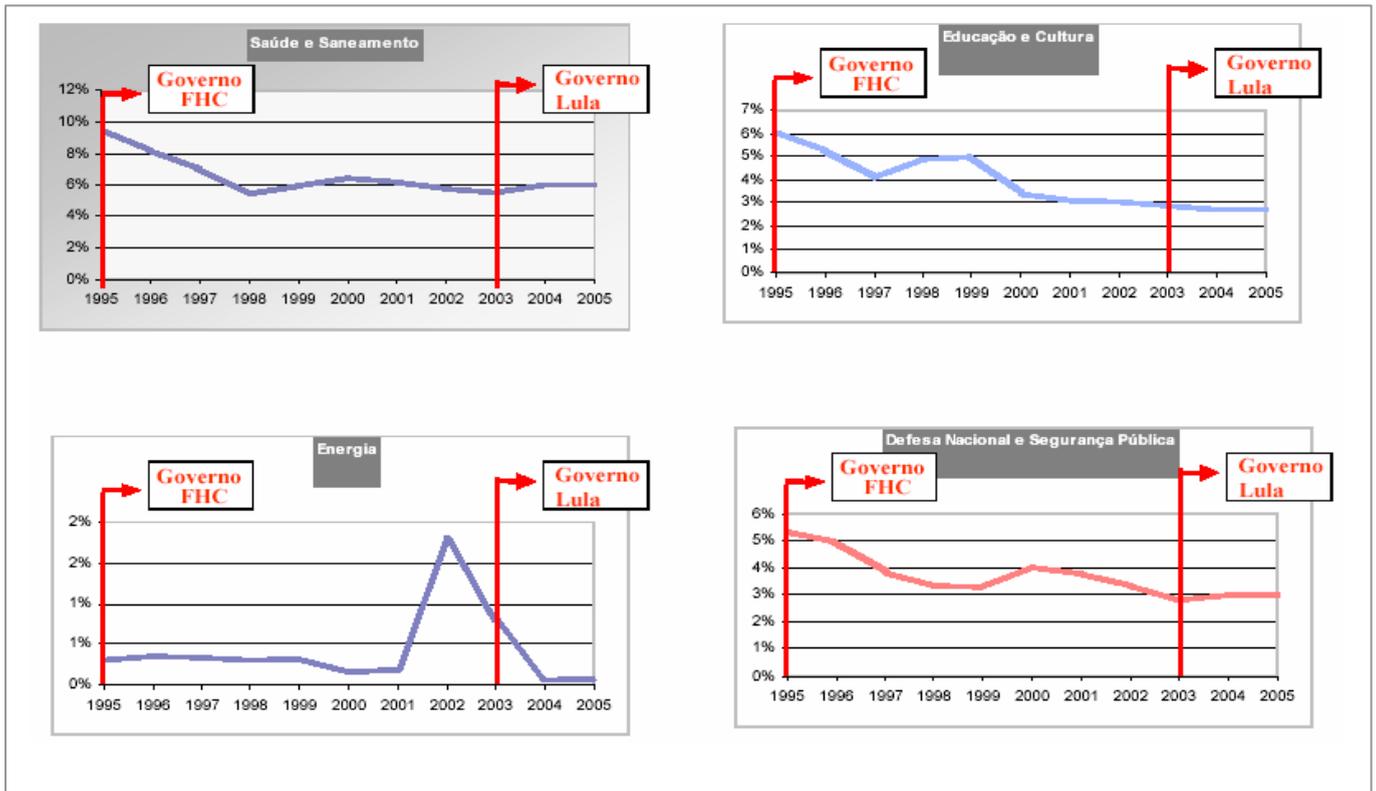
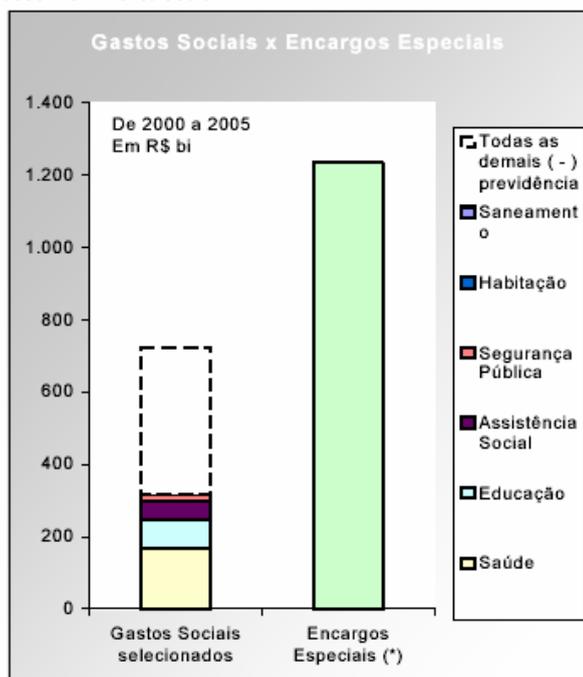


Figura 16: Evolução das principais rubricas do Orçamento (em % sobre o total) nos últimos onze anos

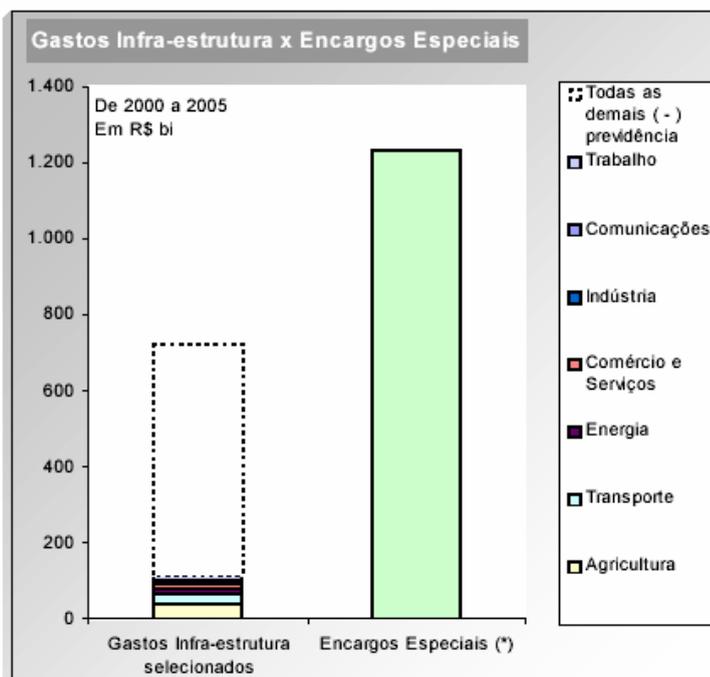
6.4 A que se destina o orçamento público?

Desde 1997, os encargos da dívida pública assumiram a dianteira dos gastos do governo, em detrimento de todos os demais. Os gráficos a seguir demonstram os gastos dos seis últimos anos, sociais e estruturais, respectivamente, comparados ao gasto com os encargos da dívida pública no mesmo período.

Em que medida os recursos oriundos da carga tributária estão a serviço da implementação de políticas públicas e do desenvolvimento social?



Quanto do orçamento público está sendo utilizado para a infra-estrutura e desenvolvimento econômico?



6.5 Análise dos itens mais relevantes frente à “soluções” habitualmente propostas

Frente aos dados apresentados neste capítulo, relataremos as soluções habitualmente propostas para reduzir o gasto público e, conseqüentemente, a carga tributária.

- Aumento na qualidade e eficiência dos gastos:** Apesar de louvável, a solução almejada não pode compreender somente a melhoria da qualidade dos gastos sociais e de infra-estrutura, já que esta iniciativa não altera significativamente o panorama das contas públicas. Mesmo que, com um enorme esforço, houvesse 5% a mais em eficiência sobre o conjunto dos gastos de infra-estrutura e social, isso representaria pouco mais de 1% no cômputo geral dos gastos da União.
- Corte de gastos de infra-estrutura e social:** O corte de gastos de infra-estrutura / social é prática instituída e sistematizada nos últimos nove anos de nossa história, basta vermos a redução sucessiva dos percentuais de execução do orçamento em cada uma das rubricas que compõem este conjunto. A redução ocorre por contingenciamento direto das verbas do orçamento. Ou seja, a verba vai para o orçamento, porém o governo não aplica ou “gasta”, pois fica contingenciada até o próximo ano, com a finalidade de demonstrar um

superávit primário. A redução também ocorre por meio de mecanismo da Desvinculação das Receitas da União (DRU), que anualmente já corta 20%, inclusive, de itens como Segurança, Saneamento e Habitação. Apesar da sucessiva implementação da política de cortes de infra-estrutura e social, o desequilíbrio nominal das contas públicas segue aumentando. Isso porque à medida que aumenta, em proporção maior, o volume de recursos destinados aos investidores da dívida pública, cresce o desinvestimento, gerando uma crise social que chega a níveis insuportáveis. Nove anos dessa prática demonstram que assim não se atinge o ponto nevrálgico da questão.

c) **Corte de Gastos com a Previdência Social:** Esse é um capítulo que deverá ser tratado de forma mais aprofundada em uma próxima etapa deste trabalho. Para uma análise completa falta considerar o lado das receitas da Previdência Social. A Previdência possui orçamento e fontes de receita próprios, como a Contribuição sobre a Folha de Pagamento e as demais contribuições federais, tais como CSL e COFINS, constitucionalmente criadas para suprir o Orçamento Previdenciário. Essas receitas é que fazem face aos gastos do orçamento da previdência, o que não se mistura com a arrecadação dos demais tributos da União, estes sim, destinados ao pagamento dos Encargos Especiais; Educação; Defesa Nacional; Trabalho; Assistência Social; Saneamento; Urbanismo; Habitação; Energia; Agricultura; Comércio e Serviços; Indústria; Segurança; Transporte; Ciência e Tecnologia; Organização Agrária; Gestão Ambiental; Judiciário; Essencial à Justiça; Administração; Legislativo; Relações Exteriores; Direito à Cidadania; Comunicações; Desporto e Lazer e Cultura. É necessário, portanto, ter honestidade técnica neste debate, antes de fazer um diagnóstico mais consistente que leve em consideração todas as verbas de suprimento constitucional da previdência. Nos limitamos a destacar, com base nos dados aqui apresentados, que os gastos com a Previdência Social passaram de 34% em 1995 para 31% em 2005 do total do orçamento público, apesar da inclusão de mais benefícios sociais para as áreas rural e doméstica. Portanto, esses gastos sofreram um declínio proporcional e, por isso, não poderiam estar influenciando negativamente o equilíbrio das contas públicas.

d) **Redução dos Encargos Especiais:** As elevadas taxas de juros praticadas nos últimos onze anos fizeram com que os Encargos Especiais saltassem de,

aproximadamente, 26 bilhões de reais (16%) em 1995, para 257 bilhões de reais (42%) em 2005, do orçamento público, sendo de longe o gasto que mais cresceu, porém é o menos controlado e debatido pela sociedade. Esse gasto não corresponde a um aumento de despesas em outras rubricas (como em Saúde; Administração; Educação, etc.), mas a um aumento dos encargos, ou seja, juros da dívida pública gerados pelo próprio custo financeiro de um efeito “bola de neve” de juros sobre juros. Em onze anos, a política ortodoxa de aumento sucessivo da taxa de juros não considerou essa conseqüência à altura e não foram tomadas as mínimas cautelas necessárias para conter a ascensão desses gastos. Nem sequer houve uma verificação de origem a que estão sujeitos os demais gastos, como uma auditoria conseqüente, o que seria imprescindível, tendo em vista a relevância maior do gasto. A última auditoria da dívida pública ocorreu 1931, quando 40% da dívida foi considerada irregular, o que reduziu substancialmente a dívida na época. A Constituição Federal de 1988 incluiu em seu Art. 26, das Disposições Transitórias, a obrigatoriedade desta auditoria, porém o maior dos gastos públicos com a dívida pública e seus encargos - continua sendo uma “caixa-preta”, por onde escorrem 44% dos recursos do orçamento público, recursos que, se aplicados à infra-estrutura e ao social, transformariam a nação.

6.6 Relação de causa e efeito

A carga tributária cresce para cobrir o aumento dos encargos da dívida. Trata-se de uma constatação imediata da evolução dos gastos públicos em onze anos, já que somente esta rubrica Encargos Especiais, cresceu em montante e proporcionalmente, de forma a justificar a ascensão da carga tributária. Se, por hipótese, extirpássemos essa rubrica do orçamento (44%), a carga tributária cairia dos atuais 39% para o patamar dos 26% do PIB, percentual aceitável para a economia brasileira. As rubricas de cunho social (incluindo a previdenciária) e de infra-estrutura vêm declinando proporcionalmente nos últimos onze anos e não justificam, em nenhuma hipótese, o crescimento da carga tributária, pois não pressionam o orçamento como deveriam. Do exposto, à luz da execução do orçamento, concluiu-se que

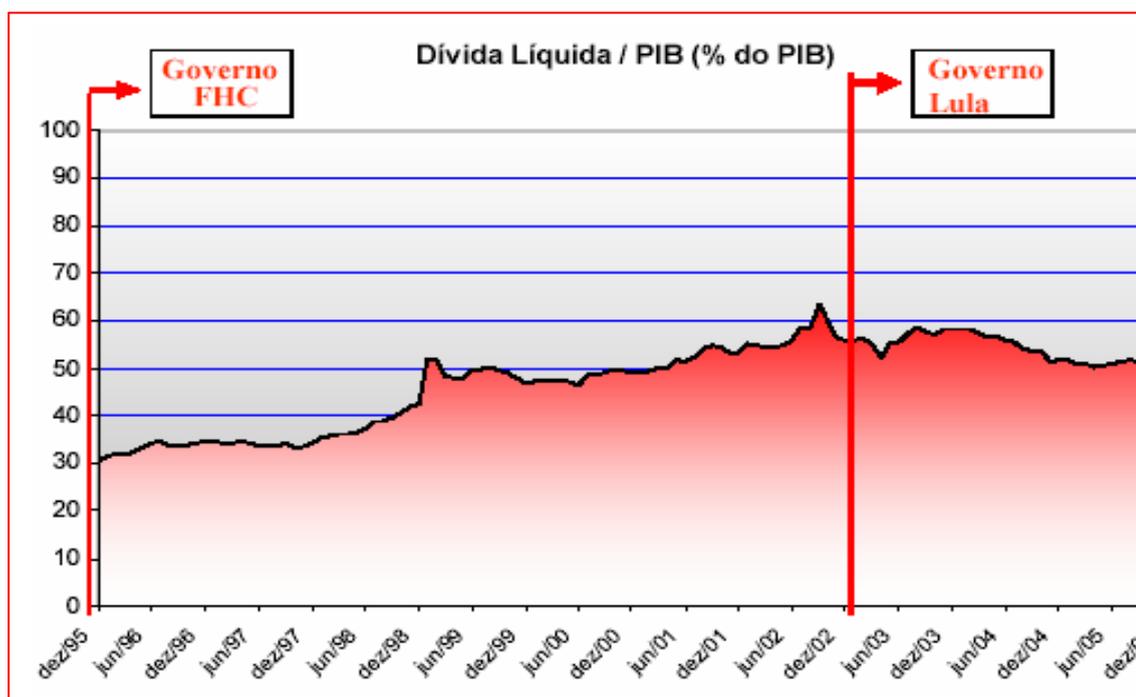
o efeito que sentimos no mundo real, do peso dos tributos, tem como causa invisível o volume dos encargos da dívida pública.

6.7 A evolução da Dívida nos últimos onze anos

Abaixo verificamos o percentual da dívida pública em relação ao Produto Interno Bruto ao longo de onze anos. Cabe observar que, mesmo gastando 44 % de todo o orçamento da União para o pagamento dos encargos especiais (*), como destacado na Tabela 4, o Brasil não paga todos os juros anuais e não consegue reduzir o principal da dívida.

Nos últimos 6 anos, o Brasil pagou 1,2 trilhões de reais de encargos especiais (*) e continua devendo mais de 1 trilhão de dívida.

Figura18: Dívida Líquida – Governo FHC x Governo Lula
Fonte: Relatório Resumido da Execução Orçamentária do Governo Federal



7. Origem e Destino da Carga Tributária

Na figura abaixo está a composição da carga tributária de 1995 a 2004. Verifica-se que os impostos sobre o consumo são os que mais têm crescido e os que mais contribuem para a cesta de arrecadação, situação esdrúxula que desestimula a economia e penaliza os mais necessitados.

Por outro lado, a parcela mais significativa do destino dos tributos é justamente a dos Encargos Especiais (*) sobre a dívida, que tem aumentado sua participação no total do orçamento, de 18,75% em 1995 para 42,45% em 2005. Previdência Social (**) praticamente permanece estável com leve declino. Não obstante, a ampliação de direitos ao longo dos anos participava com 34,05% em 1995 e, atualmente, representa 31,06% do orçamento. Todos os demais gastos da União (***), que representavam mais de 47,20% em 1995, vêm sendo comprimidos ano a ano, chegando ao final de 2005 a 26,49% do orçamento público.

CONCLUSÃO

O exame da evolução da dívida pública, após o plano real, mostra uma grande expansão, o que tem às vezes dada origem a prognósticos pessimistas, e a uma avaliação negativa da condução da política no período.

O crescimento da dívida interna se deu principalmente porque, com o real sobrevalorizado, o Brasil começou a ter grandes déficits na sua balança comercial e principalmente nas chamadas transações correntes com os outros países, que incluem também os juros e serviços e as remessas de lucros para o exterior. Para equilibrar as contas, o país tinha que atrair capitais externos de curto prazo oferecendo taxas de juros altíssimas. As entradas desses capitais contribuía para valorização adicional do real frente ao dólar.

Um exame mais de perto dos fatores que estiveram por trás dessa expansão mostra, no entanto, que grande parte dela foi devida a fatores não recorrentes, o que reforça a idéia de que, como sugerido por resultados recentes na literatura, seja razoável projetar uma trajetória decrescente da relação dívida / PIB, nos próximos anos, sob hipóteses não muito exigentes. Deve-se observar, contudo, que se tal idéia não for aceita pelo mercado financeiro (e persistirem as expectativas desfavoráveis observadas em meses recentes), isso poderá influir negativamente na evolução futura da dívida.

É importante ressaltar que a manutenção de um superávit primário significativo, da ordem de 3,5% do PIB, é um condicionante fundamental de uma trajetória favorável da dívida. Se essa meta tivesse sido perseguida, no período 1995-1998, da forma como o foi, a partir de 1999, a relação dívida / PIB seria hoje próxima da metade do valor hoje efetivamente observado. Nos próximos anos, será crucial que esse objetivo seja encampado pelo governo, ou de outra forma corre-se o risco de uma situação de déficits públicos recorrentes e um endividamento fora de controle.

No Capítulo II, a ligação da Dívida Interna com o acordo ao FMI, demonstra que a taxa de juros várias vezes superior aos juros internacionais

tem sido o principal mecanismo de atração de capitais estrangeiros necessários ao pagamento da dívida. A taxa de juros norte-americana era de 6% em maio de 2000, enquanto no Brasil ela era de 18% ao ano. Como os juros são mantidos altos para atrair capitais estrangeiros e para tentar evitar sua saída do país, o resultado é o enorme crescimento da dívida pública interna.

Nos capítulos V e VI pela análise dos gastos públicos nos últimos onze anos de nossa história, conclui-se que o ponto crucial está em reduzir o que mais pressiona o aumento da carga tributária, que são os encargos da dívida pública, devemos ao sistema financeiro a metade de todas as riquezas que conseguimos produzir no País (PIB). No entanto, impomos à sociedade uma carga tributária de quase metade destas riquezas e entregamos a esse sistema financeiro praticamente a metade de todos os tributos da União, como o gasto com a dívida pública, portanto, para reduzir os encargos da dívida, necessariamente, temos de passar por uma redução significativa da taxa de juros, por uma auditoria responsável do total da dívida pública e por uma conseqüente renegociação ampla. Somente, então, a carga tributária poderá ser reduzida efetivamente, estimulando a economia e permitindo que uma parcela maior do orçamento seja destinada aos gastos sociais e estruturais.

Ao analisar os aspectos fiscais do modelo econômico brasileiro, é trivial constatar que os agentes atuantes no mercado financeiro, assim como os gestores de política econômica dos governos F.H.C. e Lula da Silva, têm um pensamento comum: a ênfase absoluta atribuída à estabilização da relação entre o estoque da dívida do setor público e o nível do produto (doravante, dívida/PIB). O termo estabilização no contexto do debate brasileiro significa tão-somente que tal indicador deve assumir uma trajetória descendente. Ao adotá-lo como referência central para a formação de expectativas dos agentes que atuam no mercado financeiro, os gestores de política econômica impõem uma importante redução no escopo da gestão fiscal.

Numa concepção fiscal que visasse ao pleno emprego, o termo estabilização estaria associado à necessidade de manter uma determinada

taxa de crescimento do produto, sem se descuidar de manter a solvência da dívida pública. Portanto, a formação de expectativas sobre a demanda futura, a perspectiva de crescimento e a formação de expectativas empresariais favoráveis ao investimento deveriam ser peças importantes desse tipo de administração fiscal. A essência de uma política fiscal contra-cíclica deveria ser uma política de gastos públicos que, através da formação de expectativas empresariais otimistas sobre a demanda futura, deveria ser capaz de estimular o gasto privado de investimento nas fases de desaceleração econômica.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICA

ATALIBA, Geraldo. **Empréstimos públicos e seu regime jurídico**. São Paulo: Revista dos Tribunais, 1973.

AVILA, Rodrigo. **Superávit Primário**. 3. ed. Brasília: Fórum Brasil do Orçamento, 2005 .

Banco Central do Brasil. **Relatório de Inflação**. Junho/2002 e Setembro/2003.

BRASIL. **Real: quatro anos que mudaram o Brasil**. Brasília, DF: Série: (Documentos da Presidência da República), 1998.

Bodin de Moraes, Pedro. **A Condução da Política Monetária durante o Plano Cruzado**. Revista de Economia Política, 10, 2(38), abr/jun, p. 33-52. 1990.

CUKIERMAN, A. **A Economia do Banco Central**, *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, 50(4), out./dez, 389-426. 1996.

de MENDONÇA, H.F. **Regimes Monetários e a Busca da Estabilidade de Preços: o Uso de Metas para a Taxa de Câmbio, Agregados Monetários e Inflação**, *Revista de Economia Política*, V. 22, N. 1 (85), jan-mar, p. 34-52. 2002.

_____. **Metas de Inflação: Uma Análise Preliminar para o Caso Brasileiro**, *Economia Aplicada*, FIEP/FEA-USP, São Paulo, V.5, N. 1, jan-mar, 129-58. 2001

FILHO, Bolivar Pego e PINHEIRO, Maurício Mota Saboya. **Os passivos contingentes e a dívida pública no Brasil**. Coletânea de Monografias/Secretaria do Tesouro Nacional – Brasília: Ed. Universidade de Brasília, 2004.

Giambiagi, Fábio. **A Política Monetária de um Plano de Estabilização: Uma Agenda para Reflexão**. Rio de Janeiro, IPEA, Texto para Discussão 177, nov., 18 p. 1989.

_____. Do déficit de metas as metas de déficit: a política fiscal do governo Fernando. 2002

Gleizer, Daniel. **Ainda sobre o aperfeiçoamento do regime de metas**. Valor Econômico, 21 de junho, p. A11. 2004

LANZANA, Antonio Evaristo Teixeira. **Economia Brasileira: fundamentos e atualidade**. São Paulo: Atlas, ed.2, 2002.

MARQUES, Newton Ferreira da Silva. **O relacionamento entre a política Monetária e a Dívida Pública no Brasil - Período Pré e Pós Real.** Brasília: Ed. Particular, 1998.

NETO, A. D. **Sobre as Metas inflacionárias.** *Economia Aplicada*, FIPE/FEA-USP, São Paulo, V.3, N.3, 357-82. 1999

OLIVEIRA, Lima. **O Império Brasileiro (1822 - 1889).** São Paulo: Companhia de Melhoramentos de São Paulo, 1928.

PASTORE, Affonso C. **A Reforma Monetária do Plano Collor.** In: Faro (org.) Plano Collor: Avaliação e Perspectivas. *Revista Brasileira de Economia*, v. 44, edição especial, jan., p.157-174. 1991

PELAEZ, Carlos Manuel e SUZIGAN, Wilson. **História Monetária do Brasil.** 2. ed. Brasília: Universidade de Brasília, 1967.

Revista Conjuntura Econômica. Fundação Getúlio Vargas. Diversos números, v. 32, n. 3, março de 1978, p. 120.

RIGOLON, F.J.Z. **Independência do Banco Central: Teoria e Aplicações para o Brasil,** *Ensaio BNDES* 3, abril 1997.

TREUHERZ, Rolf Mário. **Administração da dívida pública.** São Paulo: Ed. Pioneira, 1979.

WEBGRAFIA

Associação Nacional das Instituições de Mercado Aberto (ANDIMA) :

<http://www.andima.com.br> - acesso em 16/11/06 as 12:15 hs.

Banco Central do Brasil: <http://www.bcb.gov.br> - acessos em 25/05/06 e 16/11/06 as 13:00 hs.

Departamento Intersindical de Estatísticas e Estudos Socioeconômicos

(Dieese): <http://www.dieese.org.br/notatecnica/notatecDividapublica> - acesso em 08/06/06 - 17:00hs.

Energia e Economia (Ecen): <http://ecen.com>. – acessos em 25/05/06 e <http://www.ecen.com/eee25/audivida.htm> – acesso em 11/10/06.

Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA): <http://www.ipea.gov.br> acesso em 16/11/06 as 11:30 hs.

Instituto Superior de Economia e Gestão (ISEG):

<http://www.iseg.utl.pt/disciplinas/mestrados.htm> – acesso em 11/10/06

Ministério do Planejamento: <http://www.planejamento.gov.br> acessos em 16/11/06 as 11:30 hs. e [p://clipping.planejamento.gov.br](http://clipping.planejamento.gov.br). – acesso em 24/05/06

Radiobras: <http://www.radiobras.gov.br> – acesso em 24/05/06

Rede Brasil: Sobre instituição financeiras multilaterais, artigos 2002 disponível em: <http://www.rbrasil.org.br/content,0,0,172,0,0.html> - acesso em 22/09/06.

Reuters: Brasil tem superávit primário de R\$ 10,466 bi em outubro, disponível : http://br.today.reuters.com/news/newsArticle.aspx?type=businessNews&storyID=2006-11-27T130607Z_01_N27448522_RTRIDST_0_NEGOCIOS-BACEN-FISCAL-OUTUBRO-ATUA-POL.XML - acesso em 27/10/06.

Segurança Check: <http://www.segcheck.com.br>. – acesso em 24/05/06

Tesouro Nacional: <http://www.tesourodireto.gov.br>. – acessos em 25/05/06 e 22/09/06.

Presidência da República: <http://www.presidencia.gov.br> acesso em 16/11/06 as 11:00 hs.

Valor Econômico: <http://www.valoronline.com.br>. – acesso em 20/11/06 as 15:00 hs.

PERIÓDICOS

Aberto –Banco Central do Brasil (julho/2005).

A dívida pública brasileira / relator Deputado Mendonça ; Brasília : Câmara dos Deputados, Coordenação de Publicações, 2005. Dados Internacionais de Catalogação-na-publicação (CIP) Coordenação de Biblioteca, caderno n. 2

Anbid. Revista investimentos externos. Fevereiro de 1997.

Banco Central do Brasil / Dedip. Boletim das finanças estaduais e

Cequeira, Ceres Aires. Dívida externa brasileira - processo negocial 1983 - 1996. Banco Central do Brasil. 1996.

Folha de São Paulo. Diversos números entre Caderno Dinheiro folhas B1 e B3.
Divida Pública em 24/10/06.

Jornal Eletrônico "Linha Aberta" PT - Org

Gazeta Mercantil. Diversos números.

Gestão da Dívida Mobiliária e Operações de Mercado Aberto – Banco Central do Brasil (atualizado em agosto de 2004).

Newsletter Pactual (nº 58 – setembro de 2005).

Municipais e relatórios anuais sobre finanças públicas. Diversos números

Nota para Imprensa – Dívida Pública Mobiliária Federal Interna e Mercado

O Estado de São Paulo . Diversos números.

Revista Carta Capital. 7/8/96.

Reuters – Nota para Imprensa sobre superávit primário em 27/11/06

Tesouro Nacional. Diversos Relatórios da Dívida Pública