

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO GRANDE DO SUL
FACULDADE DE CIÊNCIAS ECONÔMICAS
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA E RELAÇÕES INTERNACIONAIS**

CAMILO RAMPAZZO BRESOLIN

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA PÓS-1994 E O ADVENTO DA
EMENDA CONSTITUCIONAL 95/2016**

Porto Alegre

2018

CAMILO RAMPAZZO BRESOLIN

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA PÓS-1994 E O ADVENTO DA
EMENDA CONSTITUCIONAL 95/2016**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação de Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Ciências Econômicas.

Orientadora: Profa. Dra. Jacqueline Angélica Hernández Haffner

Porto Alegre

2018

CAMILO RAMPAZZO BRESOLIN

**EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA BRASILEIRA PÓS-1994 E O ADVENTO DA
EMENDA CONSTITUCIONAL 95/2016**

Trabalho de conclusão submetido ao Curso de Graduação de Ciências Econômicas da Faculdade de Ciências Econômicas da UFRGS, como requisito parcial para obtenção do título Bacharel em Ciências Econômicas.

Aprovado em: Porto Alegre, 26 de junho de 2018.

BANCA EXAMINADORA

Profa. Dra. Jacqueline Angélica Hernández Haffner – Orientadora
UFRGS

Profa. Dra. Maria Cristina Cereser Pezzella
UFRGS

Prof. Dr. Julio Cesar de Oliveira
UFRGS

Dedico este trabalho a meus pais, minha irmã e a todos aqueles que se fizeram presentes ao longo desta minha segunda jornada acadêmica.

“Cada um terá a vista da montanha que subir.”
(autor desconhecido)

AGRADECIMENTOS

Agradeço a todos que estiveram ao meu lado nos últimos anos, servindo de apoio e também como fonte de motivação para que eu continuasse determinado a concluir mais uma etapa da minha eterna jornada como estudante. Ainda, agradeço de forma especial a meus pais, os quais jamais duvidaram das minhas capacidades e nunca perderam uma oportunidade para reforçar o quanto acreditavam em mim. Estendo esse agradecimento também à família adotiva que possuo em Porto Alegre, Vergínia e Paola. Se não fosse pela companhia de vocês, com certeza o caminho até aqui não teria sido tão prazeroso.

Agradeço também aos poucos professores com os quais tive a honra de ser aluno e que desempenharam com maestria seu papel de educadores. Dentre eles, agradeço à minha orientadora Jacqueline Haffner, professora e também amiga, que aceitou pela segunda vez o desafio de me guiar rumo à conclusão de mais um curso dentro da Faculdade de Ciências Econômicas.

Ainda, e talvez como o agradecimento mais importante, agradeço à professora Liana Beatriz Costi Nácul, mesmo não a conhecendo pessoalmente, pelo brilhante trabalho na CAMGRAD na relatoria do meu recurso administrativo interposto contra o indeferimento por parte da Comissão de Graduação em Economia da minha solicitação de quebra de pré-requisito. Se não fosse pela vossa relatoria, professora Liana, eu com certeza não estaria nesse momento escrevendo esse trabalho de conclusão, mas sim cursando apenas duas disciplinas em todo o primeiro semestre de 2018. Forte no seu conhecimento de justiça e de moralidade, agradeço-lhe de coração.

Por fim, agradeço também ao professor Carlos Leonardo Bonturim Antunes, relator do mesmo processo acima citado, porém junto ao CEPE, por não ter dado parecer favorável ao provimento do recurso da Comissão de Graduação de Economia interposto contra a decisão da CAMGRAD. Parece-me algo escandaloso que tal recurso tenha sido de fato interposto a fim de impedir que um aluno de excelente desempenho acadêmico obtivesse a simples quebra de dois pré-requisitos, contudo agradeço novamente por ter tido servidores como o senhor e como a professora Liana atuando com isonomia e extremo bom senso nos autos desse processo.

RESUMO

O presente trabalho busca apresentar a evolução da dívida pública brasileira pós-1994 até os dias atuais, utilizando para isso diversos indicadores fiscais, tais como endividamento público em relação ao PIB, superávit primário e nominal, além de variáveis monetárias, tal como a taxa de câmbio, com o intuito de melhor caracterizar os diferentes períodos em estudo. Ainda, diante da importância do tema, faz-se a conexão do conteúdo de finanças públicas com o ramo do Direito através do estudo da Lei de Responsabilidade Fiscal (LC 101/2000) e também da Emenda Constitucional 95/2016, que implantou o Novo Regime Fiscal em vigor no país, a fim de compreender as inovações legislativas que procuram dar sustentabilidade às finanças públicas brasileiras e, conseqüentemente, controlar o nível de endividamento do país.

Palavras-chave: dívida pública, superávit primário, LRF, Novo Regime Fiscal

ABSTRACT

This paper seeks to present the evolution of Brazilian public debt post-1994 till the present day, using for this purpose several fiscal indicators, such as public indebtedness in relation to GDP, primary and nominal surplus, besides monetary variables, such as the rate of exchange, in order to better characterize the different periods under study. Also, due to the importance of the theme, the content of public finances is linked to the branch of Law through the study of the Fiscal Responsibility Law (LC 101/2000) and also of the Constitutional Amendment 95/2016, which implemented the New Fiscal Regime, in order to understand the legislative innovations that seek to give sustainability to the Brazilian public finances and, consequently, to control the level of indebtedness of the country.

Key words: public debt, primary surplus, LRF, New Fiscal Regime

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

Gráfico 1 – Superávit primário do setor público no Brasil (% PIB) – 2003-2012	31
Gráfico 2 – Dados Fiscais e Dívida Pública 2003-2017 (% PIB)	40
Gráfico 3 – Distribuição das despesas primárias em 2016 (R\$ bi; participação %)	45
Gráfico 4 – Variação da receita primária (% PIB) para retorno da razão Dívida/PIB em n anos.....	47
Gráfico 5 – Projeções para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)/PIB – 2018-2030.....	49
Gráfico 6 – Percentual de países que adotam regras fiscais (por tipo de regra).	52
Gráfico 7 – Detalhamento das Regras Fiscais por Despesa	52
Gráfico 8 – Dívida Pública Bruta da Suécia, Finlândia, Dinamarca e Países Baixos (% PIB).....	56

\

LISTA DE TABELAS

Tabela 1 – Dívida Líquida do Setor Público 1994-1998 (% PIB)	20
Tabela 2 – Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) 1999-2002 (% PIB)	22
Tabela 3 – Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) 1999-2002 (% PIB)	22
Tabela 4 – Composição por indexador da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF) 1995-2002 (%).....	23
Tabela 5 – Limites Gastos com Pessoal previstos na LRF (%RCL)	26
Tabela 6 – Exposição da DPMFi em poder do público por tipo de rentabilidade (após <i>swap</i> cambial).....	34
Tabela 7 – Taxas de Juros Real Selic – Deflator: IPCA (% a.a.)	35
Tabela 8 – Taxa de crescimento do PIB (%) - 1995-2018*	36
Tabela 9 - Evolução do Contingenciamento Inicial do Poder Executivo (2010-2017).....	39
Tabela 10 – Dados Fiscais e Dívida Pública 2003-2017 (% PIB).....	40
Tabela 11 –Premissas para estimativa da trajetória da Dívida Bruta do Governo Geral (2018-2030)	50
Tabela 12 – Países da OECD que adotam regras fiscais (por tipo)	53

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

ADCT	Ato das Disposições Constitucionais Transitórias
BACEN	Banco Central do Brasil
BNDES	Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social
DPF	Dívida Pública Federal
DPFe	Dívida Pública Federal externa
DPMFi	Dívida Pública Mobiliária Federal interna
EC	Emenda Constitucional
EMI	Exposição de Motivos Interministerial
FHC	Fernando Henrique Cardoso
FMI	Fundo Monetário Internacional
IFI	Instituição Fiscal Independente
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
Lula	Luiz Inácio Lula da Silva
MP	Medida Provisória
PAEG	Programa de Ação Econômica do Governo
PIB	Produto Interno Bruto
NFSP	Necessidade de Financiamento do Setor Público
NRF	Novo Regime Fiscal
LRF	Lei de Responsabilidade Fiscal
PT	Partido dos Trabalhadores
RCL	Receita Corrente Líquida
Selic	Sistema Especial de Liquidação e de Custódia
STN	Secretaria do Tesouro Nacional
UE	União Europeia

SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO.....	12
2 TERMOS TÉCNICOS, A ERA FHC E O ADVENTO DA LRF	16
2.1 CONCEITOS E CLASSIFICAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL	16
2.2 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA NOS GOVERNOS DE FHC	18
2.3 LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL: UM MARCO NAS FINANÇAS PÚBLICAS	24
3 DÍVIDA PÚBLICA NOS GOVERNOS LULA E DILMA	28
3.1 A DÍVIDA PÚBLICA NO GOVERNO LULA (2003-2010)	28
3.2 GOVERNO DILMA, CRISE E DESCONTROLE FISCAL.....	35
4 EMENDA CONSTITUCIONAL 95/2016: TETO DOS GASTOS PÚBLICOS.....	42
4.1 O NOVO REGIME FISCAL – NRF.....	42
4.2 EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS COM REGRAS FISCAIS	50
5 CONCLUSÕES.....	58
REFERÊNCIAS	62

1 INTRODUÇÃO

O presente trabalho busca apresentar a evolução da dívida pública brasileira nos últimos anos, tendo sido escolhido o momento pós-implantação do Plano Real como corte temporal. Esta data foi escolhida pois antes de 1994 o país conviveu com um quadro de inflação crônica, a qual por possuir índices extremamente elevados acabava impedindo que fossem analisados dados de endividamento público sem que parte relevante das informações ficasse distorcida em razão da elevação generalizada dos preços. Como a estabilização dos preços foi alcançada com sucesso em 1994, tendo contribuído para a eleição de Fernando Henrique Cardoso (FHC) nas eleições de outubro desse mesmo ano, optou-se por iniciar o estudo sobre a dívida pública, bem como a análise de dados sobre crescimento do PIB, superávit fiscal (primário e nominal) e demais indicadores econômicos a partir do início do mandato de FHC.

A permanência de FHC no poder por dois mandatos consecutivos permite que o acompanhamento da trajetória da dívida pública se desenvolva num horizonte de médio prazo, tal como o período seguinte, quando Luiz Inácio Lula da Silva (Lula) ocupou a Presidência da República também por dois mandatos seguidos, sendo sucedido por Dilma Rousseff e Michel Temer. Sendo assim, os capítulos que compõem este trabalho de conclusão permeiam pouco mais de duas décadas da história da dívida pública nacional, período no qual tanto o estoque do endividamento como a sua composição se alteraram substancialmente, assim como a própria condição econômica do Brasil. Dessa forma, pretende-se aqui buscar contextualizar o fluxo da dívida pública nacional com os diferentes estágios pelos quais a economia brasileira passou ao longo do período de 1995 até 2017.

Como objetivo principal, este trabalho buscará apresentar e analisar dados que permitam visualizar a evolução da dívida pública ao longo do período em análise e entender o porquê de seu comportamento bastante oscilante. Ainda, tem-se como objetivo secundário apresentar um comparativo internacional entre as regras fiscais adotadas em diversos países e o Novo Regime Fiscal (NRF) criado pela EC 95/2016.

De forma mais específica, buscar-se-á demonstrar a conexão entre o incremento, ou redução, do nível de endividamento público e as soluções

encontradas no âmbito administrativo e legal para lidar com esses fluxos. Conquanto apenas segmentos de capítulos sejam dedicados a essas análises, ao longo do trabalho serão feitas as devidas considerações a respeito da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) e da Emenda Constitucional 95/2016, também conhecida como a emenda do teto dos gastos. Esse entrelaçamento entre o ramo do direito e as finanças públicas se faz necessário para melhor entender o esforço que atores políticos têm dedicado à matéria desde o final da década de 1990 e o caráter ainda extremamente atual e relevante que medidas legislativas como essas têm para a sociedade brasileira.

A ideia por trás da elaboração desta monografia é entender como a dívida pública brasileira se comportou ao longo das últimas décadas e tentar buscar, com base na experiência do passado, mesmo que recente, perspectivas para o seu comportamento futuro. Ainda, devido ao recrudescimento vertiginoso do nível de endividamento público nacional nos últimos anos, faz-se ainda mais premente compreender com clareza a dívida pública e suas nuances.

É necessário esclarecer que o trabalho buscará realizar predominantemente uma análise quantitativa dos índices de endividamento público, não sendo o foco desta monografia debruçar-se sobre a composição interna da dívida pública porquanto o refinamento necessário para abordar temas como prazo médio da dívida, variedade de títulos públicos emitidos, etc. requereria que o período em análise fosse sobremaneira encurtado. Destarte, será abordado apenas de forma tangencial e, apenas quando indispensável, as minúcias da composição do estoque da dívida pública.

Quanto à hipótese de pesquisa, o presente trabalho busca testar que, a despeito de certos períodos de redução, a dívida pública brasileira tem se elevado de maneira perigosa e de modo a comprometer o desenvolvimento econômico do país. Para buscar comprovar a veracidade ou não dessa hipótese, a construção desse estudo será realizada de forma descritiva, constituindo uma pesquisa aplicada. Como metodologia, será utilizada a pesquisa explanatória, baseada em bibliografias diversas utilizadas como fonte desta pesquisa.

Quanto às referências e à literatura utilizadas para perseguir os objetivos centrais deste trabalho, destacam-se publicações de órgãos públicos e a própria legislação em vigor no país. Assim, estudos da Secretaria do Tesouro Nacional e do Banco Central, os quais possuem papel ímpar na condução das matérias que tratam

sobre a dívida pública, são aqui utilizados em diversas passagens. Ainda, a Instituição Fiscal Independente (IFI), órgão criado em 2016 no âmbito do Senado Federal, servirá de fonte para entender o comportamento atual e futuro da dívida, principalmente pós EC 95/2016. Além disso, utilizar-se-á como objeto de estudo a própria Carta Magna de 1988, a qual terá destaque no último trecho deste trabalho. Em termos de legislação federal, a Lei Complementar 101/2000 se constitui como fonte relevante para o desenvolvimento dos objetivos desta pesquisa.

Autores como Giambiagi, Hermann e Lopreato, publicações da OECD e do FMI, além de diversos artigos e dissertações acadêmicas, compõem o restante das referências bibliográficas aqui utilizadas. Esse conjunto de obras, associadas à análise das demais publicações elencadas no parágrafo anterior, ajudam a estabelecer o caráter ortodoxo sob o qual o trabalho será desenvolvido.

A fim de avançar de forma fluida no exame da dívida pública ao longo de quatro governos diferentes, esta monografia foi dividida em três capítulos, além deste capítulo introdutório e da conclusão. O segundo capítulo versará sobre o governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002) e incluirá a definição de conceitos técnicos essenciais à compreensão dos dados que serão apresentados no trabalho. Ainda, este segmento inicial trará uma seção dedicada exclusivamente à Lei de Responsabilidade Fiscal e ao seu impacto nas finanças públicas naquilo que concerne o endividamento dos entes.

O capítulo terceiro será então reservado aos governos do Partido dos Trabalhadores (PT), representados na figura de Luiz Inácio Lula da Silva (Lula) e Dilma Rousseff. Esses treze anos em que o PT esteve no poder foram marcados por comportamentos bastante diversos do nível de estoque da dívida pública brasileira, sendo assim, as seções do capítulo são subdivididas de forma a agrupar comportamentos mais homogêneos dentro desse espectro bastante complexo que vai de 2003 até meados de 2016.

O capítulo quarto, por sua vez, é dedicado ao estudo da Emenda Constitucional 95/2016, também conhecida como a emenda que instituiu o teto dos gastos públicos. A sua análise é de extrema relevância pois foi implementada a fim de buscar reequilibrar a situação fiscal do país e reduzi os níveis de endividamento. Ainda, para efeito de comparação internacional, buscar-se-ão exemplos de países que tenham adotado mecanismo semelhante de controle dos gastos públicos e as suas experiências até aqui com essas medidas.

Por último, serão apresentadas as conclusões desta monografia.

2 TERMOS TÉCNICOS, A ERA FHC E O ADVENTO DA LRF

O presente capítulo busca iniciar a discussão a respeito do tema deste trabalho com a definição de alguns conceitos essenciais para a compreensão da temática do endividamento público. Posteriormente, será apresentada a evolução da dívida pública brasileira ao longo dos governos de Fernando Henrique Cardoso (FHC) seguida da análise do advento da Lei Complementar Federal 101 de 2000, também conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), com o objetivo de entender o impacto que essa legislação teve na condução das finanças públicas do país, principalmente sob a óptica do gasto público.

2.1 CONCEITOS E CLASSIFICAÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA FEDERAL

Em primeiro lugar é necessário definir o que é a Dívida Pública Federal (DPF) e os principais conceitos que a cercam. Para tal, uma consulta ao sítio oficial da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), órgão responsável pela gestão da dívida pública federal, traz a informação de que a DPF é o somatório das dívidas contraídas pelo governo federal para financiamento do seu déficit orçamentário, incluindo a rolagem da própria dívida, e para outras operações específicas definidas em lei. Quanto à sua classificação, podemos dividi-la conforme o modo de captação e também pela moeda a ser utilizada para o pagamento de seus fluxos. (O QUE É A DÍVIDA..., Secretaria do Tesouro Nacional, 15/03/2018)

Se a forma de captação for através de títulos públicos, então refere-se à Dívida Mobiliária. Caso contrário, a dívida será considerada contratual, tendo sido estabelecida via contratos (principalmente com organismos multilaterais). No que tange à moeda transacionada, a dívida será interna, no caso da utilização do real como moeda de pagamento, ou externa, caso seja utilizada alguma moeda estrangeira. Note-se que, conforme disposição da STN em seu sítio oficial, atualmente toda a DPF em circulação no Brasil é paga em real e contraída através da emissão de títulos públicos, sendo definida como Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi). Já a Dívida Pública Federal externa (DPFe) refere-se à dívida internacional paga em dólar norte-americano e contraída tanto por emissão de títulos como por contratos (STN, 2009).

Outra definição conceitual importante para fins de aferição da dívida e do déficit público é a do termo setor público, muito utilizado na publicação de estudos fiscais. Dessa forma, setor público não pode ser entendido simplesmente como toda a Administração Pública brasileira. Assim, conforme o Banco Central do Brasil (BACEN), quando se fala em setor público em alguma publicação relacionada à área de finanças públicas, subentende-se, por definição, que o objeto em estudo é o setor público não-financeiro mais o Banco Central. Por Setor Público não-financeiro compreende-se a administração pública (federal, estadual e municipal), direta e indireta, incluindo as empresas estatais não-financeiras desses entes, além da Itaipu Binacional. Ainda, o sistema público de previdência social, na figura do Instituto Nacional de Seguridade Social (INSS), também faz parte dessa definição, juntamente com os fundos públicos cujos recursos advêm de contribuições fiscais e parafiscais (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2008).

O setor público não-financeiro, o qual engloba todos os entes e órgãos supracitados, é um conceito bastante amplo que acaba gerando um rol bastante variado de compilações estatísticas, as quais podem se referir ao Governo Central (Tesouro Nacional, INSS e BACEN), Governo Federal (Tesouro Nacional e INSS), Governo Geral (governos federal, estadual e municipal), Governos Regionais (governos estaduais e municipais) e Empresas Estatais (federais, estaduais e municipais) (STN, 2009).

Por outro lado, a distinção entre dívida bruta e dívida líquida parece seguir uma lógica bem mais simples, sendo a dívida bruta aquela que considera apenas os passivos do governo, ao passo que a Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) se traduz no total de obrigações do setor público não financeiro, subtraído dos seus ativos financeiros. Importante notar que, diferentemente de outros países, o Brasil considera os ativos e passivos financeiros do BACEN no cômputo da dívida líquida, incluindo as reservas internacionais (ativo) e a base monetária (passivo) (STN, 2009).

Para finalizar essa seção a respeito dos termos e classificações da dívida pública, faz-se necessário caracterizar o que é resultado primário e resultado nominal. Este último, também conhecido como Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP), é o conceito fiscal mais amplo e representa a diferença entre o fluxo total de receitas (incluindo as financeiras) e as despesas totais (incluindo pagamento de juros) (BANCO CENTRAL, 2008). Seria, portanto, o

quantum necessário para que um país consiga honrar seus compromissos devido à diferença a menor de sua receita em relação às despesas totais que possui.

No que tange ao resultado primário, este é definido pelo resultado nominal (ou NFSP) deduzido das despesas de juros nominais (juros reais mais correção pela inflação) que incidem sobre a dívida líquida. Conforme bem explicado pelo manual de estatísticas fiscais do BACEN, o resultado primário, por não contabilizar a despesa com juros de dívidas já existentes, acaba revelando o tamanho do esforço fiscal do governo para economizar recursos para o pagamento dos juros. Sendo assim, sempre que o setor público gasta menos do que arrecada, ele obtém um superávit primário (BANCO CENTRAL, 2018).

Os termos exemplificados nessa seção serão importantes para a compreensão da matéria a ser estudada nas seções e capítulos seguintes na medida em que o jargão técnico, inerente a cada área do conhecimento econômico, também se faz presente na análise das finanças públicas. Outrossim, ao longo do trabalho serão inseridas notas de rodapé e parágrafos explicativos quando o vocabulário apresentado for não usual ou de difícil entendimento.

2.2 EVOLUÇÃO DA DÍVIDA PÚBLICA NOS GOVERNOS DE FHC

Os dois mandatos de FHC costumam geralmente ser divididos em períodos distintos marcados pela estabilização macroeconômica (1995-1998) e pelo crescimento (1999-2002). Essa divisão já é bastante conhecida, contudo, não significa dizer que houve linearidade e homogeneidade em cada um desses períodos. Aliás, em ambos os governos de FHC o mundo vivenciou diferentes crises, o que impactou sobremaneira as políticas fiscais e monetárias adotadas internamente, as quais culminaram em períodos de solavancos da economia brasileira que ficarão bem claros quando da análise gráfica dos níveis de endividamento brasileiro entre 1995 e 2002, período este marcado por um grande aumento na relação DLSP/PIB (Produto Interno Bruto).

Dentre as razões para a elevação do endividamento brasileiro no período FHC, Siqueira (2007) destaca que parte deste recrudescimento se deveu a políticas econômicas e de administração da dívida adotadas internamente, contudo, fatores externos como a crise asiática (1997) e russa (1998), além de outras mudanças na conjuntura global, acabaram afetando perversamente a economia dos países

emergentes. Siqueira (2007) elenca seis principais fatores que ajudam a explicar o aumento no endividamento brasileiro no período FHC, sendo eles: composição da dívida pública nacional (prazos e indexação), taxa de juros reais elevada, depreciação cambial em 1999 e 2002, baixo crescimento econômico, contabilização de obrigações anteriores¹ e, por fim, a renegociação de dívidas de outros entes nacionais.

Para melhor compreender o aumento da dívida ao longo dos oito anos do governo FHC, faz-se necessário, primeiramente, abordar a conjuntura econômica do início do seu governo. Dessa forma, dado que o governo FHC teve início logo após a implementação do Plano Real, cabe aqui analisar algumas premissas adotadas pelo governo e que estavam por trás da ideia do plano de estabilização econômica. Inicialmente, deve-se notar que o Plano Real estava fortemente embasado na ideia de que o controle da inflação passava por uma política fiscal bastante equilibrada, onde o orçamento deveria estar equacionado, bem como o déficit público. Além disso, após sofrer com crises na balança de pagamentos, o Brasil precisava reestruturar as suas contas e tentar manter um ambiente de relativo equilíbrio com o exterior. A combinação desses fatores garantiria um ambiente estável para a tomada de decisão, o que possibilitaria que os agentes econômicos traçassem cenários e avaliassem corretamente os riscos de seus portfólios, amparados pela confiança na manutenção das políticas vigentes (SANTOS; LOPREATO, 2016).

Contribuindo para este cenário de relativo equilíbrio das contas nacionais, tem-se que, como a política adotada até meados de 1997 foi a de juros elevados e câmbio valorizado, o problema do déficit de transações correntes que se apresentava pôde ser aliviado pela atração de capitais estrangeiros, em abundância no período. Além disso, o contexto macroeconômico até o dado momento foi favorável às expectativas dos agentes, o que permitiu que a relação dívida/PIB fosse obtida sem um esforço fiscal tão grande (SANTOS; LOPREATO, 2016).

Esse cenário mudaria abruptamente com a crise Asiática (1997) e Russa (1998), as quais fizeram com que os países em desenvolvimento enfrentassem uma fuga de capitais devido à reversão do quadro de liquidez internacional. Para tentar

¹As obrigações anteriores a que o autor se refere também são conhecidas como “esqueletos”, ou seja, são as dívidas antigas que o país possuía, mas que não eram contabilizadas nas estatísticas fiscais.

contornar o incremento dos déficits no seu Balanço de Pagamentos, o Brasil recorreu a um aumento abrupto nas taxas de juros, contudo, esse aumento se mostrou insuficiente para neutralizar os efeitos danosos da crise. Dessa forma, o nível de endividamento em relação ao PIB saltou de 34,4% do PIB em 1997 para 41,7% em 1998.

A seguir, a Tabela 1 apresenta os níveis de endividamento líquido do setor público em relação ao PIB de 1994 a 1998. Observamos dois movimentos importantes nesse período: em primeiro lugar, o salto no endividamento total de 1997 para 1998 devido ao impacto das crises acima mencionadas; em segundo lugar, que o endividamento interno ganhou espaço frente à dívida externa ao longo do período.

Tabela 1 – Dívida Líquida do Setor Público 1994-1998 (% PIB)

	1994	1995	1996	1997	1998
Dívida Total	30,0	30,6	33,3	34,4	41,7
Interna	21,3	25,0	29,4	30,1	35,5
Externa	8,7	5,6	3,9	4,3	6,2

Fonte: elaboração própria com base em dados do Banco Central

Buscando equacionar o quadro fiscal do país, o governo Fernando Henrique Cardoso implementou ao final do seu primeiro mandato um forte ajuste fiscal e o estabelecimento de metas objetivas de superávits primários, seguindo as diretrizes do Fundo Monetário Internacional (FMI), junto ao qual o governo iria buscar recursos para suprir o seu déficit em transações correntes em 1998. Dentro dessa óptica e após a crise de 1999, com a conseqüente adoção do câmbio flexível, estabelecer-se-ia o Tripé Macroeconômico: câmbio flutuante, política de metas de inflação e uma meta de superávit primário que estabilizasse a relação DLSP/PIB (BRESSER-PEREIRA, 2013). Notamos aqui a inserção do papel de destaque que o superávit primário teria na condução da política fiscal brasileira, passando a ser parte essencial do modelo de tripé econômico adotado.

Quanto ao ambiente institucional, a fim de buscar o equilíbrio orçamentário recomendado pelo FMI, o governo lançou mão de diversos planos e leis, destacando-se: Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária, Programa de Apoio à Reestruturação e ao Ajuste Fiscal dos Estados, Lei de Crimes Fiscais e, por fim, a Lei de Responsabilidade Fiscal

(CINTRA, 2005). Esta última será objeto de análise em detalhe na próxima seção deste capítulo.

Sob o ponto de vista da carga tributária, o comprometimento do governo com o ajuste fiscal requeria elevados superávits primários, os quais foram em parte financiados graças ao incremento da arrecadação. Dado que o crescimento econômico no primeiro mandato de FHC foi bastante modesto, esse aumento da arrecadação foi diretamente obtido através do aumento de impostos, já que entre 1998 e 2004 a carga tributária nacional passou de 29,73% do PIB para 35,91% (CINTRA, 2005).

Após a adoção do regime de câmbio flexível no início de 1999, o Real passou por um processo rápido de desvalorização, o que forçou o Banco Central a elevar as taxas de juros para poder cumprir com a nova política de metas de inflação. Assim, os juros se elevaram de 15% a.a. (setembro/1998) para 42% a.a. (março/1999), o que acabou aumentando o endividamento público, já bastante pressionado pelo percentual de dívida indexada ao câmbio (BANCO CENTRAL, 2018). O impacto sobre a dívida pública da elevação da taxa de juros se manifestou principalmente pelo aumento dos juros a serem pagos e também pela maior dificuldade de rolagem da dívida.

Giambiagi (2011) retrata a importância que o ano de 1999 teve na condução da política econômica brasileira. Para o autor, o acordo firmado com o FMI no final de 1998 e revisto no início de 1999, após a máxima desvalorização cambial do real ocorrida em janeiro daquele ano, marcou o primeiro momento de austeridade fiscal desde os tempos do Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG) de 1964/67. Contudo, por maior que tenha sido o ajuste fiscal implementado em 1999, Giambiagi (2002) define o segundo governo FHC (1999-2002) como sendo de “ajuste com endividamento”, onde mesmo o expressivo superávit primário realizado, apesar de ter diminuído as NFSP, não foi suficiente para reduzir o nível de endividamento, o qual sentia o peso da expressiva parcela de dívida atrelada ao câmbio e também o reconhecimento de passivos contingentes. Quanto a esses passivos contingentes, a sua contabilização entre 1998 e 2002 impactou a dívida em mais de 17% do PIB, sendo cruciais para entender a evolução do endividamento nesse período (GIAMBIAGI, 2008).

Dado esse panorama, a sustentação do tripé macroeconômico recém implantado iria depender fortemente de uma política fiscal eficaz na obtenção de

superávit primários, devendo, ainda, passar tranquilidade ao mercado quanto ao atingimento das metas de inflação. Assim, nos anos de 1999 a 2002, o governo brasileiro obteve um superávit primário médio de 3,28% ao ano, o qual se mostrou parcialmente eficaz para controlar o crescimento da dívida pública/PIB, excetuando-se o ano de 2002, onde o quadro de incertezas em relação à eleição de Luiz Inácio Lula da Silva e a crise Argentina acabaram pressionando o câmbio, o qual gerou uma pressão inflacionária e acabou aumentando a relação dívida/PIB (GIAMBIAGI, 2002).

As tabelas 2 e 3 a seguir exemplificam os percentuais de Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) e o grau de endividamento do país para o período de 1999-2002. Observa-se na Tabela 2 o significativo esforço fiscal realizado pelo governo após a assinatura do acordo com o FMI em 1998, tendo passado de um déficit primário de 0,9% do PIB em 1997 para um superávit primário de 3,23% em 1999 (HERMANN, 2003). Já o ano de 2002, conforme relatado, acabou sendo marcado pela disparada do dólar e elevação do nível do endividamento público, conforme pode ser visualizado na Tabela 3.

Tabela 2 – Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP) 1999-2002 (% PIB)

	1999	2000	2001	2002
Nominal	5,82	3,61	3,45	4,45
Juros Nominais	9,05	7,08	6,67	7,66
Primário	-3,23	-3,46	-3,21	-3,22

Fonte: elaboração própria com base em dados do Banco Central

Tabela 3 – Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) 1999-2002 (% PIB)

	1999	2000	2001	2002
Gov. Federal e Bacen	29,8	30,6	32,8	36,0
Gov. Estados e Municípios	16,1	16,1	13,3	18,8
Dívida Total	48,7	48,9	47,7	56,6

Fonte: elaboração própria com base em dados do Banco Central

Ainda que a análise da composição da dívida pública brasileira não seja o foco deste trabalho, é preciso mencionar que durante o período do governo de FHC a dívida pública apresentou um prazo médio de vencimento dos títulos emitidos considerado curto, denotando o receio dos investidores quanto às perspectivas

futuras da economia brasileira. Apesar dessa baixa longevidade dos títulos emitidos, ao longo dos dois mandatos de FHC houve uma ligeira dilatação dos prazos de vencimento. Assim, por ter sido uma dívida predominantemente de curto prazo, o governo precisava recorrer com frequência ao mercado financeiro para honrar ou rolar os seus títulos públicos. Siqueira (2007) destaca que essas transações se deram por diversas vezes em ambientes de instabilidade econômica e cenários completamente desfavoráveis, obrigando o governo a fazer uso de títulos pós-fixados e de maior rendimento.

Hermann (2003), por sua vez, tece duras críticas à dolarização da dívida no período do governo FHC, alertando para o fato de que atrelar parcela crescente da dívida à taxa de câmbio sob um regime de câmbio flexível (pós-1999) e de elevado grau de abertura financeira acaba potencializando a volatilidade da conta de capital e, conseqüentemente, da própria taxa de câmbio. A autora inclusive pontua que não haveria razão econômica ou política plausível que justificasse o uso da dívida pública como um mecanismo de proteção privilegiado para as incertezas comuns ao mercado financeiro, sugerindo que no período de 1999-2002 o governo deveria ter utilizado mais a emissão de títulos pré-fixados do que pós-fixados ou atrelados ao câmbio (HERMANN, 2003).

A Tabela 4 a seguir traz a composição da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF) por indexador, sendo importante para compreender a dolarização ocorrida em relação à dívida ao longo dos governos FHC. Ainda, se atentarmos para os dados de 1997 e 1998 veremos um ponto de inflexão abrupto na composição da DPMF. Conforme os dados apresentados, o percentual da dívida pré-fixada que em 1997 era de 40,9% despencou para apenas 1,7% ao final de 1998, em decorrência das crises asiática e russa que impactaram diretamente o Brasil.

Tabela 4 – Composição por indexador da Dívida Pública Mobiliária Federal (DPMF) 1995-2002 (%)

Discriminação	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Pré-fixada	42,7	61,0	40,9	1,7	9,2	14,8	7,8	7,8
Indexada	57,3	39,0	59,1	98,3	90,8	85,2	92,2	92,2
- <i>Selic</i>	37,8	18,6	34,8	71,0	61,1	52,2	52,8	55,8
- <i>Câmbio</i>	5,3	9,4	15,4	20,9	24,2	22,3	28,6	24,6
- <i>Índice Preços</i>	5,3	1,8	0,3	0,4	2,4	5,9	7,0	9,9
- <i>Outros</i>	9,0	9,3	8,6	6,1	3,1	4,8	3,8	1,9
TOTAL	100							

Fonte: adaptado de HERMANN (2003).

2.3 LEI DE RESPONSABILIDADE FISCAL: UM MARCO NAS FINANÇAS PÚBLICAS

Uma das formas mais eficazes para controlar o crescimento das despesas públicas é através de mecanismos legislativos que imponham sanções a governantes perdulários. Assim, inspirada no *Fiscal Responsibility Act* instituído pela Nova Zelândia em 1994, a Lei Complementar 101/2000, também conhecida como Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF), surgiu como um marco nas finanças públicas brasileiras. Seu projeto de lei foi encaminhado pelo governo FHC como um dos pontos basilares do enfrentamento do déficit fiscal, seguindo recomendações do FMI. Far-se-á aqui a análise dos principais tópicos que fizeram da LRF uma lei tão inovadora na seara do gasto público.

Primeiramente, por ser uma lei complementar² e não ordinária, a LRF se reveste de uma proteção adicional a possíveis mudanças em seu texto, afinal, o quórum exigido para sua alteração é o de maioria absoluta dos parlamentares em cada uma das Casas do Congresso Nacional. Dessa forma, cabe mencionar também que a LRF possui abrangência nacional, sendo extensiva a todos os Poderes de todos os entes subnacionais (CULAU, 2006). Ou seja, não há que se falar em não aplicabilidade da LRF em relação ao Poder Judiciário ou ao Legislativo, nem mesmo excluir do seu arcabouço algum município no interior da floresta Amazônica. Assim, esse caráter nacional pode ser qualificado como a primeira grande inovação que a LRF trouxe ao ordenamento jurídico brasileiro, submetendo diferentes níveis de governo e de Poderes a regras e limites quanto ao gasto público.

Outros pontos de destaque da LRF dizem respeito ao estabelecimento de limites para endividamento e operações de crédito, criação de regras para recondução da dívida aos limites de endividamento e fixação de rígidos critérios para contratação de operações de crédito, incluindo as realizadas pelo BACEN (STN, 2009). Além dessas medidas que impactam de forma quantitativa a assunção de despesas pelos entes, a LRF também estabeleceu inúmeros mecanismos de

²Leis complementares são leis que se diferenciam das leis ordinárias por exigirem um quórum de votação maior para serem aprovadas. Assim, enquanto uma lei ordinária requer apenas maioria simples dos membros presentes na casa legislativa, uma lei complementar exige maioria absoluta dos membros que compõem a respectiva casa legislativa para sua aprovação. Além disso, a Constituição Federal estabelece que certos temas devem obrigatoriamente ser objeto de lei complementar, ficando vedada a edição de lei ordinária sobre tais assuntos.

incremento na transparência das contas públicas, passando a exigir dos governos a atenção a prazos e formas de divulgação das contas públicas, além da inclusão de diversos anexos às leis que tratam sobre o orçamento público e relatórios sazonais para acompanhamento destes referidos orçamentos.

Sobre alguns dos mecanismos de recondução do nível de endividamento dos entes a patamares predeterminados pela legislação brasileira, a LRF determina no caput do artigo 31 que caso a Dívida Consolidada Líquida da União, Estados ou Municípios ultrapasse ao final de um quadrimestre o limite estabelecido pelo Senado Federal, em decorrência de competência privativa outorgada a ele pela Constituição Federal de 1988, esse excesso de endividamento deverá ser reduzido ao seu limite legal até o término dos três quadrimestres subsequentes, reduzindo o excedente em pelo menos 25% já no primeiro quadrimestre. Contudo, durante o período em que perdurar o excesso, o ente estará proibido de realizar operações de crédito, ressalvado o refinanciamento do principal atualizado da dívida mobiliária. Ainda, o §2º do artigo 31 traz a proibição de recebimento de transferências voluntárias da União ou do Estado para o ente que ainda estiver excedendo o seu limite de endividamento após o término do prazo para retorno da dívida ao limite. Essas sanções impostas pela LRF aos entes que descumpram os limites de endividamento também são fontes de ineditismo pelo qual a lei em questão é tida como um divisor de águas nas finanças públicas do país. Culau (2006) destaca que a previsão de punições severas em caso de descumprimento dos dispositivos da LRF, tal como a perda de mandato em casos extremos e a proibição de recebimento de transferências, parece ter surtido efeito na coibição de atitudes de indisciplina fiscal, levando governantes, inclusive, a adotarem medidas consideradas impopulares. Além disso, o aumento da transparência em relação a elaboração dos orçamentos e prestação de contas ganhou espaço via realização de audiências públicas, conforme estabelecido na LRF.

Já quanto ao funcionamento do Banco Central, a LRF proibiu o BACEN de emitir títulos públicos a partir de maio de 2002 e de efetuar permuta de título da dívida de entes subnacionais (estados e municípios) por título da DPF (STN, 2009). A partir desse momento, o Tesouro Nacional passou a ser o único emissor de títulos públicos no Brasil, centralizando na Secretaria do Tesouro Nacional, pertencente ao Ministério da Fazenda, a condução da gestão da dívida pública federal.

Outro aspecto extremamente relevante da LRF e talvez o mais conhecido é o limite de gastos com pessoal em relação à Receita Corrente Líquida (RCL). Segundo Giambiagi (2011), tal limitador já era previsto anteriormente, mas não podia ser cumprido por falta de legislação específica. Assim, além da LRF trazer eficácia à norma, ela também inovou ao estender aos demais Poderes esse limite de gastos com pessoal, interrompendo um ciclo onde aumentos eram autoconcedidos sem levar em conta o impacto real que causavam no orçamento geral.

A tabela 5 a seguir traz em detalhes os limites em percentual de gastos com pessoal sobre a RCL de cada um dos entes subnacionais e respectivos poderes. Essas normas estão exaradas ao longo dos artigos 19 e 20 da LC 101/2000, tendo sido um importante referencial para que as finanças públicas da União, Estados e Municípios fossem reorganizadas a fim de atender as exigências que a nova lei impunha.

Tabela 5 – Limites Gastos com Pessoal previstos na LRF (%RCL)

	União	Estado/DF	Município
Limite Total	50%	60%	60%
Executivo	40,9%	49%	54%
Legislativo/Tribunal	2,5%	3,0%	6,0%
Contas			
Judiciário	6,0%	6,0%	-
Ministério Público	0,6%	2,0%	-

Fonte: elaboração própria com base na LC 101/2000.

Tendo sido aprovada no ano de 2000 e devido a sua condição inovadora no plano legislativo das finanças públicas brasileiras, a LRF demorou a apresentar de fato resultados mais robustos no que concerne ao saneamento das contas públicas brasileiras. Assim, o seu impacto veio a ser sentido no médio prazo, já dentro dos governos Lula e Dilma. Essa demora para que os indicadores fiscais registrassem alterações substantivas após a adoção da Lei de Responsabilidade Fiscal pode ser em parte explicada pela quantidade de municípios existentes no Brasil e pela falta de infraestrutura que boa parte deles possui. Nesse sentido, a não interiorização de diversos Tribunais de Contas Estaduais acabou por atrasar a adequação de diversas cidades às demandas que a lei exigia, visto que lhes faltavam assessoria para que pudessem melhor compreender as inovações trazidas pela Lei de Responsabilidade Fiscal. Sob o ponto de vista dos entes estaduais, outro motivo para o descompasso entre a vigência da lei e a sua real eficácia nas contas subnacionais se explica pela

não uniformização contábil das contas publicadas pelas diferentes unidades federativas. Nessa seara, cada Tribunal de Contas Estadual acaba adotando diferentes formas de contabilizar, por exemplo, o que são gastos com pessoal. Assim, enquanto não houver por parte do Tribunal de Contas da União ou do Governo Federal uma obrigatoriedade em relação a uniformização dos parâmetros contábeis, persistirá a burla aos limites estabelecidos pela LRF através da adoção da famosa contabilidade criativa.

Logo, dá-se por encerrado o segundo capítulo deste trabalho após a análise da LRF e passa-se a acompanhar a trajetória da dívida pública brasileira ao longo dos governos Lula e Dilma.

3 DÍVIDA PÚBLICA NOS GOVERNOS LULA E DILMA

O capítulo a seguir busca refletir sobre a trajetória da dívida pública ao longo dos 13 anos do governo do Partido dos Trabalhadores (PT), marcados por uma queda no nível de endividamento de 2003-2013, excetuando-se o ano de 2009 devido à crise econômica mundial, e o seu ponto de inflexão ao final do primeiro mandato de Dilma Rousseff. A análise desse longo período levará em conta o contexto macroeconômico nacional e mundial para buscar entender as alterações qualitativas e quantitativas sofridas pela dívida pública. Finaliza-se o capítulo com a crise econômica iniciada em 2014, dessa vez de caráter interno, e a consequente escalada em ritmo rápido que a dívida pública teve desde então.

3.1 A DÍVIDA PÚBLICA NO GOVERNO LULA (2003-2010)

Segundo Giambiagi (2011), o primeiro governo Lula (2003-2006) representou uma fase de rígido controle das finanças públicas, provocando a redução do endividamento total e uma transformação qualitativa na composição da dívida. Sobre esta segunda característica, pode-se afirmar que um grande ponto de inflexão na administração da dívida pública doméstica no período do governo Lula se deu no primeiro mandato, quando os títulos indexados à taxa de câmbio, que representavam 33,5% do estoque total da dívida em dezembro de 2002, passaram a ter uma participação de apenas 3,7% em setembro de 2005. Em sentido oposto, os títulos pré-fixados aumentaram a sua participação de 2% (2002) para 24,7% (2005) nesse mesmo espaço de tempo. Segundo Cintra (2005), essa mudança estrutural no perfil da dívida permitiu ao governo evitar grandes choques oriundos de desvalorizações cambiais e, no caso dos títulos pré-fixados, conseguiu delinear uma curva de rendimento para os títulos da dívida pública brasileira. Percebe-se, portanto, que Lula buscou inverter a lógica da dolarização da dívida pública, bastante presente no governo FHC, dando maior previsibilidade aos dispêndios que a emissão de títulos públicos teriam no médio e longo prazo.

Quanto ao esforço fiscal do governo Lula ao longo dos anos em que esteve na presidência, pode-se elaborar uma divisão relacionando os diferentes níveis de superávit primários obtidos às mudanças dentro do Ministério da Fazenda e a certos instrumentos fiscais utilizados pelo governo. Assim, tem-se que de 2003 a 2005,

com a Fazenda sob o comando do Ministro Antônio Palocci, as medidas de arrocho fiscal foram fortalecidas, seguindo, inclusive, a promessa de comprometimento com o ajuste fiscal exarada por Lula na famosa Carta ao Povo Brasileiro, de 22 de junho de 2002. Conforme a íntegra da carta divulgada pelo jornal Folha de São Paulo (2002), Lula se comprometeu a “preservar o superávit primário o quanto for necessário para impedir que a dívida interna aumente e destrua a confiança na capacidade do governo de honrar os seus compromissos”. Fazendo jus a sua promessa, a primeira fase do governo Lula foi marcada por elevados superávits primários e a queda acelerada do nível de endividamento público.

Contudo, apesar do forte ajuste fiscal empreendido entre os anos de 2003-2005, a economia não respondeu de maneira significativa, o que acabou fortalecendo a maturação de uma ideia mais desenvolvimentista dentro do governo Lula, na qual o papel do Estado como indutor de avanços econômicos deveria ser maximizado, deixando um pouco de lado o viés “neoliberal” adotado até então (BARBOSA; SOUZA, 2010).

Logo, no início de 2006, Lula substituiu Palocci no Ministério da Fazenda pelo novo Ministro Guido Mantega, o qual manteve o superávit primário em nível elevado, porém em patamar inferior à gestão de Palocci. Essa mudança de Ministro representou também alterações na política econômica como um todo, conforme Barbosa e Souza (2010), a qual acabou gerando um crescimento mais rápido do PIB brasileiro, alicerçado também na grande liquidez internacional presente naquele momento e na alta dos preços das commodities. Ainda, pela óptica da receita, a crescente formalização do mercado de trabalho trouxe ganhos reais para a arrecadação tributária, o que ajudou a manter o alto nível do superávit primário do país mesmo com a elevação dos gastos estatais.

Essa conjuntura favorável iria se alterar diante da crise do *subprime*³ de 2008, a qual iria impactar diretamente nas escolhas econômicas adotadas pelo país. Dessa forma, a opção governista para evitar a recessão econômica foi atuar via maximização do Estado na economia (mecanismo anticíclico) utilizando em peso a política fiscal e monetária disponível, o que ajudou a aquecer a demanda doméstica, tida como uma das principais soluções para enfrentar a crise econômica que se

³A crise do subprime de 2008 foi uma crise de proporção global que teve início após o estouro da bolha imobiliária norte-americana em 2008. O termo subprime refere-se aos “créditos podres” que compunham a carteira de dezenas de bancos americanos, sendo eles o estopim para a crise financeira mundial vivenciada a partir de setembro de 2008.

avizinhava. Assim, a crise mundial de 2008 acabou por inchar ainda mais o papel do Estado na economia brasileira, o qual tomou forma principalmente via redução da taxa básica de juros, aumento do gasto público e expansão das políticas de financiamento (AZEVEDO, 2017).

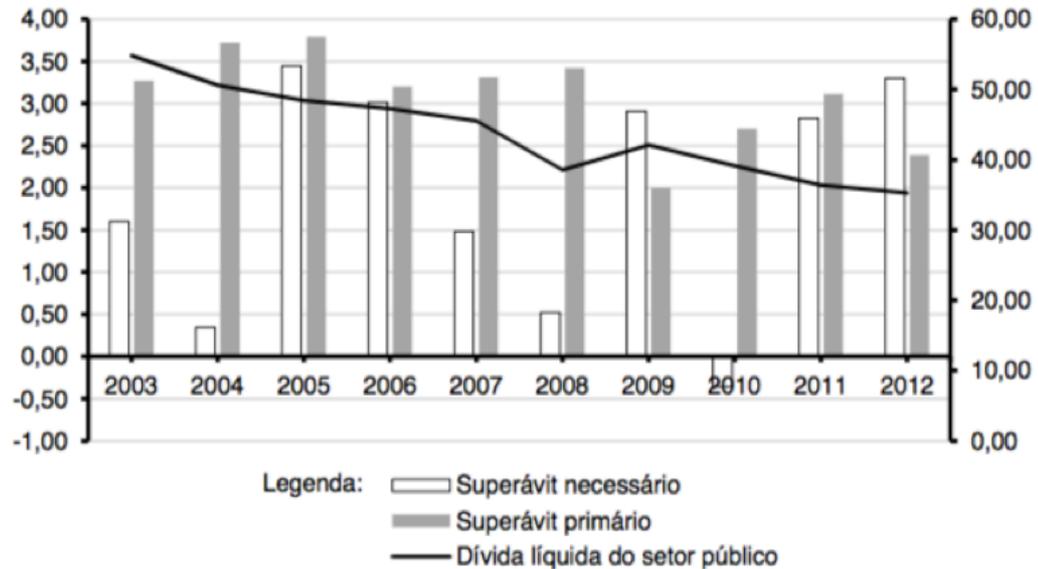
Quanto a este último item, a crise de 2008 ajudou a renovar o papel dos bancos públicos na concessão de crédito, principalmente o do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), o qual passou por um amplo processo de injeção de capital via recursos do Tesouro Nacional. Esse estímulo à concessão de empréstimos pela nova posição fortalecida dos bancos públicos somado à queda da taxa de juros e às desonerações tributárias ajudaram a manter o setor industrial aquecido e resgatar o crescimento da demanda interna. Medidas como a de aproveitamento rápido de créditos tributários, depreciação acelerada dos investimentos, redução de tributos (IPI, PIS-PASEP, COFINS, IR, IOF), etc. foram adotadas e auxiliaram o país a retomar rapidamente o rumo do crescimento. (SANTOS; LOPREATO, 2016).

Como era de se esperar, o nível de superávit primário arrefeceu em 2009 e 2010, sendo resultado direto das políticas econômicas anticíclicas adotadas para enfrentar a crise, além da queda natural da receita em períodos de recessão (BASTOS, RODRIGUES e LARA, 2015). Esse cenário doméstico de queda no nível de superávit primário, aliado a uma conjuntura de crescimento econômico negativo nos principais países do mundo, acabou resultando na elevação da relação Dívida Líquida Setor Público/PIB em mais de 3% no ano de 2009, saltando de 37,6%/PIB (2008) para 40,9%/PIB (2009). Porém, devido ao sucesso das medidas anticíclicas adotadas, a economia respondeu rapidamente, tendo o PIB crescido expressivos 7,5% em 2010. Esse aumento no denominador (PIB) contribuiu para que a DLSP/PIB praticamente retornasse ao patamar pré-crise em 2010, finalizando o ano em 38%/PIB (BACEN, 2018).

O Gráfico 1 a seguir traz de forma bastante clara o valor do superávit primário necessário em cada ano (2003-2012) para se manter estável o nível da relação DLSP/PIB, podendo ser comparado com o efetivo superávit primário obtido. Assim, confirma-se graficamente que de fato houve uma ligeira queda no nível de superávit primário na gestão de Guido Mantega, mas essa redução não impediu a melhora dos indicadores da dívida líquida do setor público. Ainda, excetuando-se 2009 e 2012, em todos os demais anos o superávit primário foi maior que o necessário para

estabilizar a relação DLSP/PIB. Por fim, pode-se observar a tendência contínua de queda na DLSP entre 2003-2012, excetuando-se apenas o ano de 2009 diante da crise econômica mundial.

Gráfico 1 – Superávit primário do setor público no Brasil (% PIB) – 2003-2012



Fonte: BASTOS, RODRIGUES e LARA (2015)

Como o gráfico acima bem demonstra, o governo Lula fez a sua parte no que tange à responsabilidade fiscal em relação a obtenção de superávits primários, porém, há que se mencionar que a conjuntura local e mundial durante o seu governo (excetuando-se a crise de 2008) foi muito mais favorável do que a de seu predecessor. Assim, passado o período inicial de seu primeiro mandato, quando a inflação estava em um patamar extremamente elevado, juros em ascensão e um mercado tenso de olho na forma como seria conduzida a economia sob um governo de esquerda, os anos que se sucederam foram de relativa calma e de circunstâncias extremamente benéficas para o país. Esse quadro, pois, proporcionou uma aceleração bastante forte do crescimento do PIB brasileiro, o qual, por ser o denominador da relação DLSP/PIB, beneficiou diretamente a redução do endividamento. De forma indireta, o crescimento econômico gerou um incremento na arrecadação tributária, o qual também ajudou o país a obter resultados fiscais mais favoráveis.

Detalhando um pouco mais essa diferença entre o governo FHC e o governo Lula, tem-se que enquanto o governo FHC (1995-2002) apresentou uma média de

crescimento do PIB de 2,3% a.a., o governo Lula (2003-2010) obteve um aumento médio do PIB de 4,0% a.a., influenciado fortemente pelo contexto internacional de aceleração do crescimento. Afora essa onda de bonança mundial, Giambiagi (2011) ainda menciona outros dois fatores importantíssimos para a aceleração econômica do Brasil: alta liquidez internacional devido aos patamares baixos de juros e o formidável aumento nos preços das commodities. Este último fator, por si só, ajudou a elevar o valor das exportações brasileiras em inacreditáveis 125% entre 2003 e 2010, sendo que no período 1999-2002 o valor médio das exportações havia caído 17% (GIAMBIAGI, 2011). Fica evidente que, apesar do inegável esforço fiscal do governo Lula, houve uma forte tendência de crescimento mundial que ajudou a alavancar a potencialidade econômica brasileira, a qual vinha apresentando taxas de crescimento módicas por anos.

Ainda sobre a elevação do valor das exportações, este quadro ajudou a reverter nove anos seguidos de déficit em transações correntes, tornando o balanço de pagamentos brasileiro superavitário nos anos de 2003 a 2007. Da mesma forma, o crescimento econômico do país chamava a atenção de investidores estrangeiros, os quais passaram a aportar em solo nacional bilhões de dólares em investimento externo direto, fazendo com que esse fluxo de moeda estrangeira permitisse ao Brasil reduzir rapidamente os coeficientes de endividamento externo, estratégia essa alinhada ao objetivo do Tesouro de “desdolarizar” a dívida pública nacional. O resultado foi a diminuição da dívida externa líquida em US\$201 bilhões entre 2002 e 2009, culminando com a transformação do Brasil em um credor externo líquido no início de 2008. (GIAMBIAGI, 2011).

Além disso, a partir de 2006, em razão da diminuição expressiva da necessidade de financiamento externo causada pela queda da dívida pública, combinada com o forte influxo de dólares, o Brasil passa a não necessitar mais de emissões externas como fonte de financiamento. O governo Lula aproveita essa nova condição financeira, inclusive, para realizar antecipações de pagamentos da dívida externa mobiliária e contratual. Esta última incluiu o pré-pagamento da dívida com o Clube de Paris e também com o FMI, ambas em 2005. A partir de 2007, a recompra de títulos da dívida externa torna-se um programa em caráter permanente, objetivando a construção de uma curva de juros externa eficiente e líquida (STN, 2009).

Segundo Tiberto e Montes (2012), acompanhando esse movimento de recompra dos títulos e redução da dívida externa, o Tesouro Nacional aumentou consideravelmente a proporção dos títulos públicos pré-fixados e indexados aos índices de preços, reduzindo a um nível extremamente baixo os títulos indexados à taxa de câmbio. Contudo, segundo os autores, a proporção da dívida atrelada à taxa de juros Selic, por mais que tenha caído ao longo do governo Lula, ainda se manteve em níveis elevados (aproximadamente 35%), o que denota um certo receio dos investidores em relação a horizontes de médio e longo prazo, afinal, ao comprar um título indexado à Selic e não um título pré-fixado, o investidor demonstra possuir certo grau de desconfiança quanto ao comportamento futuro da taxa de juros e da inflação.

Lopreato (2015) corrobora as argumentações de Tiberto e Montes (2012) ao registrar que no período a partir de 2005, marcado por forte recuperação econômica, queda dos juros e da DLSP/PIB, observaram-se três movimentos em relação à dívida: *i)* tendência de valorização do câmbio fez com que os títulos indexados a ela perdessem espaço, mesmo no período agudo da crise de 2008; *ii)* estabilidade dos juros, com viés de queda, implicou perda de participação dos títulos Selic frente aos prefixados e indexados à inflação; *iii)* estabilidade econômica permitiu a elevação da maturidade da dívida, ainda que 50% dos títulos tivessem vencimento em até dois anos.

A tabela 6 a seguir traz uma série de dados a respeito da longevidade da Dívida Pública Mobiliária Federal interna (DPMFi) ao longo do período 2005-2010 e a sua correspondente composição por indexador. O primeiro ponto a ser notado é que o prazo médio da DPMFi cresceu 46% entre julho de 2005 e dezembro de 2010, elevando-se para pouco mais de 40 meses ao final do segundo mandato do presidente Lula. Além desse alongamento médio da dívida, a dívida a vencer em até 2 anos caiu de 70,29% do total em julho 2005 para 46,1% no final de 2010, representando uma redução expressiva dos títulos com vencimentos de curto prazo. Quanto à participação dos títulos por indexador, os pré-fixados e vinculados ao índice de preços elevaram a sua representação de 36,07% em julho de 2005 para 66,07% no final de 2010, abocanhando a parcela perdida pelos títulos Selic e pelo Câmbio.

**Tabela 6 – Exposição da DPMFi em poder do público por tipo de rentabilidade
(após swap cambial)**

Indicador	Jul/ 2005	Dez/ 2005	Jul/ 2006	Dez/ 2006	Jul/ 2007	Dez/ 2007	Jul/ 2008	Dez/ 2008	Jul/ 2009	Dez/ 2009	Jul/ 2010	Dez/ 2010
Estoque DPMFi (R\$ bilhões)	915	979	1.013	1.093	1.171	1.224	1.204	1.264	1.349	1.398	1.509	1.603
Prazo Médio (meses)	27,57	27,37	29,95	31,06	35,59	36,47	41,33	39,34	40,97	40,39	41,22	40,28
% a vencer até 1 ano	44,15	41,64	41,20	35,67	33,72	30,15	25,24	27,30	28,27	24,81	29,16	24,21
% a vencer de 1 a 2 anos	26,14	25,86	23,99	25,40	21,05	22,59	25,28	24,11	21,13	23,08	18,07	21,89
Composição do estoque (em %)												
Prefixados	22,37	27,86	30,36	36,13	36,32	37,31	30,88	32,19	30,06	33,71	34,13	37,93
Selic	57,32	53,30	46,95	40,23	38,90	36,63	39,66	33,63	39,85	35,77	34,24	32,53
Câmbio	4,15	1,16	-1,44	-1,10	-2,49	-2,29	-2,07	3,26	0,80	0,70	0,65	0,57
Índice de Preços	13,70	15,53	21,91	22,54	24,91	26,26	29,47	29,34	27,88	28,61	29,91	28,14
TR e outros	2,47	2,14	2,23	2,21	2,36	2,09	2,05	1,58	1,42	1,20	1,07	0,84

Fonte: LOPREATO (2015)

O alongamento do prazo médio da dívida pública, como visto na Tabela 6, também implicou a superação ao longo dos mandatos de FHC e de Lula da rolagem total da dívida no *overnight*⁴, apesar de terem restado algumas características bastante típicas da época pré-estabilização na dinâmica recente da dívida pública. Assim, além da participação ainda relevante de operações de curto prazo na dinâmica da dívida, talvez seja os juros reais elevados a marca mais perene da história da dívida pública ao longo dos governos FHC e Lula. Essa alta rentabilidade associada ao baixo risco de se investir em títulos públicos fez com que os agentes não buscassem uma grande diversificação em seus portfólios, concentrando suas aplicações em títulos de curto prazo. Ainda, a legislação tributária permaneceu bastante leniente nesse período no que tange aos saques diários e aplicações de alta liquidez, excetuando-se a cobrança diferenciada do Imposto de Renda (IR), o que favoreceu o não alongamento dos prazos de resgate dos títulos públicos mais transacionados (LOPREATO, 2015).

Ainda que os juros reais tenham se mantido altos quando comparados às taxas internacionais, não se pode negar que houve sim uma queda significativa na

⁴Aplicações financeiras de curtíssimo prazo, com taxas de juros diárias. Atualmente, o *overnight* continua em uso na forma de operações compromissadas dentro da categoria “venda com compromisso de recompra” ou “compra com compromisso de revenda”, sendo geralmente realizado somente entre empresas.

taxa média da Selic real (Selic nominal descontada a inflação) no período que vai de 1995 a 2010. Giambiagi (2011) apresenta dados compilados do Banco Central e do IBGE para demonstrar a diferença nos patamares dos juros ao longo desses 16 anos. A Tabela 7 a seguir reproduz esses números e permite observar que, a despeito da Selic real em 2007-2010 ser considerada bastante elevada no cenário internacional (5,7%), este nível de juros é praticamente $\frac{1}{4}$ do praticado no primeiro mandato de FHC.

Tabela 7 – Taxas de Juros Real Selic – Deflator: IPCA (% a.a.)

Período	SELIC nominal	Varição IPCA	SELIC real
1995-1998	33,1	9,4	21,7
1999-2002	19,8	8,8	10,1
2003-2006	18,4	6,4	11,3
2007-2010	11,0	5,0	5,7

Fonte: GIAMBIAGI (2011)

3.2 GOVERNO DILMA, CRISE E DESCONTROLE FISCAL

Encerrado o segundo mandato do governo Lula, a Dívida Líquida do Setor Público herdada de FHC em 2002 de 56,6%/PIB havia caído para 38%/PIB no final de 2010, além, é claro, da mudança qualitativa do endividamento público nacional, com prazos mais longos e menos dependente da variação cambial. Assim, o mandato da presidente Dilma se inicia em 2011 dentro de uma conjuntura de crescimento econômico acelerado e dívida pública em rota decrescente.

Esse panorama positivo do início do primeiro mandato sustentou-se por alguns anos, principalmente devido à continuação da expansão da demanda interna, contudo, o crescimento pujante de 2010 não se repetiu no ano seguinte, tendo sido o primeiro mandato de Dilma (2011-2014) marcado pela desaceleração do crescimento do PIB, conforme a Tabela 8 a seguir nos mostra.

Tabela 8 – Taxa de crescimento do PIB (%) - 1995-2018*

Ano	Crescimento PIB (%)	Ano	Crescimento PIB (%)
1995	4,2	2007	6,1
1996	2,2	2008	5,1
1997	3,4	2009	-0,1
1998	0,3	2010	7,5
1999	0,5	2011	4,0
2000	4,4	2012	1,9
2001	1,4	2013	3,0
2002	3,1	2014	0,5
2003	1,1	2015	-3,8
2004	5,8	2016	-3,6
2005	3,2	2017	1,0
2006	4,0	2018*	3,0*

Fonte: elaboração própria com dados do IBGE

* estimativa do governo em 13/03/2018

Para melhor compreender o comportamento da dívida pública durante o governo Dilma, passa-se a analisar a forma como a política fiscal e monetária foi conduzida durante os 5 anos em que esteve à frente do governo para depois buscar inserir a evolução da dívida, principalmente da DLSP, dentro desse contexto.

Como bem destaca Dweck e Teixeira (2017), há no Brasil duas vertentes antagônicas sobre a condução da política fiscal durante o governo Dilma e a consequente crise de 2015, sendo uma delas de caráter liberal/ortodoxo, cujos autores defendem que houve um descontrole fiscal por parte da União que redundou na crise de 2015, enquanto a outra linha de pensamento atribui justamente à redução dos gastos (e investimentos públicos) a queda da demanda que teria gerado a crise fiscal. Quanto aos dados fiscais, o que se verificou no período em questão foi uma redução nos níveis de superávit primário ao longo do primeiro mandato, tendo sido inclusive registrado um déficit primário já em 2014 (Tabela 9). Ainda, a chamada “nova matriz econômica”, cujo termo foi cunhado ao longo do primeiro mandato de Dilma, exprimia uma política econômica bastante parecida com a do governo Lula pós-crise de 2008, onde o Estado tinha ganhado um papel de destaque para reverter as condições adversas da crise do *subprime* americano.

Essa manutenção das escolhas econômicas adotadas por Lula em 2009 para lidar com a crise pode ter sido a razão da derrocada gradual dos índices econômicos brasileiros durante o governo Dilma. Pelo lado da arrecadação tributária, por exemplo, o crescimento real médio da receita acima das despesas que vigorou até 2008 inverteu-se de 2009 em diante, tendo colaborado para a redução dos níveis de superávit primário. A esse respeito, pode-se frisar que as desonerações fiscais

podem ser responsabilizadas, parcialmente, pela piora do resultado fiscal em questão. De forma geral, porém, os autores concluem que o nível de gasto público não teria passado por grandes inflexões ao longo do governo Dilma, mas sim a composição deles. Logo, essa mudança qualitativa, principalmente via aumento de subsídios em detrimento de investimentos, talvez seja uma variável mais importante para justificar a desaceleração econômica do que a simples análise do quantum gasto pelo governo (DWECK; TEIXEIRA, 2017).

No que concerne à política monetária ao longo do governo Dilma, faz-se necessário observar que o Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) encerrou o ano de 2010 (último ano do governo Lula) em 5,91% a.a., tendo registrado a inflação mais elevada desde 2004, conforme dados obtidos no sítio oficial do IBGE. Após a mudança de governo e posse de Dilma Rousseff, o IPCA acumulado em 12 meses continuou em fase ascendente pelos primeiros nove meses de 2011, registrando 7,31% em setembro daquele ano. Acompanhando esse movimento da inflação estava a taxa de juros Selic definida pelo Comitê de Política Monetária (COPOM). Assim, o ciclo monetário contracionista iniciado ainda em 2010 teve seguimento até julho de 2011, quando a Selic foi elevada para 12,50% a.a., segundo dados disponíveis no sítio oficial do BACEN. A partir do mês de outubro de 2011, o IPCA reverteu sua tendência de alta para uma sequência de quedas, atingindo seu mínimo acumulado em 12 meses em junho de 2012, quando somou 5,19%. Esse arrefecimento da inflação fez com que o COPOM iniciasse um movimento de relaxamento monetário por 10 reuniões consecutivas, fazendo com que a taxa Selic chegasse a 7,25% a.a. em 10/10/2012. A queda abrupta na taxa Selic (de 12,5% jul/2011 para 7,25% out/2012) foi uma escolha política do governo Dilma que mais tarde iria acarretar sérios desequilíbrios econômicos, contudo, cabe aqui pontuar que a taxa Selic permaneceu nesse patamar artificialmente baixo, mesmo com uma inflação novamente em rota ascendente, até abril de 2013, quando o COPOM reiniciou um movimento de alta na taxa de juros.

Essa pletora de dados do parágrafo acima ajuda a traduzir uma tática do governo Dilma em reduzir os juros de forma bastante agressiva e mantê-los nesse nível durante o maior tempo possível. É notável que o artificialismo com que a política monetária foi conduzida nesse momento de redução da taxa básica de juros estava alinhado a uma ideia de tentar reaquecer a demanda do mercado interno, a qual não conseguia mais manter os níveis de crescimento do período Lula. De certa

forma, a redução dos juros possibilitou uma recuperação do consumo privado até meados de 2013, porém em ritmo mais lento que o observado no período 2004-2010. Contudo, os custos econômicos que esse estímulo estatal teria para o país seriam sentidos mais adiante na crise de 2015 (SERRANO; SUMA, 2015).

Esse apanhado geral sobre a condução da política fiscal e monetária no governo Dilma nos permite inferir que a queda da DLSP observada entre 2011 e 2013 foi obtido por uma conjunção de fatores, a saber: manutenção de superávits primários, ainda que modestos; crescimento econômico positivo, mesmo que inferior ao período anterior; taxa de juros em queda de meados de 2011 até início de 2013. Apesar de estatisticamente os primeiros três anos do governo Dilma terem sido de um resultado abaixo do esperado, ainda que positivo em termos de crescimento do PIB, os anos que se seguiram foram marcados por reviravoltas, tanto políticas como econômicas.

Assim, ainda que em 2014 tenha havido uma forte desaceleração da economia brasileira, o fato da inflação ter sido mantida artificialmente dentro da meta via congelamento de preços administrados, aliado a um quadro de pleno emprego, parece ter dado gás político suficiente para que Dilma obtivesse sua reeleição. Contudo, o segundo mandato da presidente seria marcado pelo completo esgotamento do modelo de crescimento usado até então e por uma inflação galopante. Essa combinação de demanda desaquecida, já caminhando rumo a um quadro de recessão, juros altos, inflação elevada e falta de apoio político no Congresso Nacional talvez seja a descrição mais fidedigna do que o início de 2015 representou no governo de Dilma Rousseff.

Ao tomar posse em seu segundo mandato como Presidente da República, Dilma nomeia Joaquim Levy como Ministro da Fazenda, também conhecido como “mãos de tesoura” pelo período em que foi Secretário do Tesouro Nacional no primeiro mandato do presidente Lula. Fazendo jus ao papel que desempenhou na STN, Levy busca implementar na Fazenda uma política austera de corte de gastos a fim de reverter o déficit primário do ano anterior e possibilitar a desaceleração do quadro inflacionário. Assim, uma das primeiras medidas de impacto da nova gestão foi o decreto de contingenciamento de 69,9 bilhões de reais em maio de 2015, o maior da história até então (IFI, 2017).

A tabela 9, retirada do relatório de acompanhamento fiscal elaborado pela IFI (Instituição Fiscal Independente), traz os valores nominais e atualizados a preços de

2017 dos contingenciamentos iniciais promovidos pelo Poder Executivo de 2010 a 2017. Nota-se que o ano de 2015 destoa dos demais pela magnitude do corte promovido, representando 1,2%/PIB, muito superior à média do período, e totalizando aproximadamente 37% das despesas discricionárias.

Tabela 9 - Evolução do Contingenciamento Inicial do Poder Executivo (2010-2017)

Descrição	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Média
Valores nominais (R\$ bilhões)	21,5	36,2	35,0	22,3	30,5	69,9	23,4	41,6	-
Valores a preços de 2017 (R\$ bilhões)	33,6	53,1	48,8	29,2	37,6	79,1	24,3	41,6	43,4
Como % PIB	0,6%	0,8%	0,7%	0,4%	0,5%	1,2%	0,4%	0,6%	0,7%
Como % despesas primárias da LOA	3,1%	4,7%	4,0%	2,3%	2,9%	6,0%	2,0%	3,1%	3,5%
Como % despesas discricionárias	17,3%	26,5%	22,4%	12,9%	10,1%	36,8%	17,7%	27,7%	21,4%

Fonte: IFI (Instituição Fiscal Independente); Relatório de Acompanhamento Fiscal; maio 2017

Ainda segundo a IFI (2017), a Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2015 havia previsto um superávit de R\$ 55,3 bi, tendo sido alterado no final de 2015 para um déficit de R\$ 51,8 bi. Ou seja, houve uma alteração na meta fiscal de mais de 100 bilhões de reais, a despeito do governo ter incluído na LDO uma série de abatimentos diversos a fim de facilitar o cumprimento da meta, tais como deduções dos investimentos do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC) e das desonerações tributárias. No ano seguinte, 2016, a dilatação da meta revisada foi ainda maior, saindo de um superávit de R\$ 24 bilhões para uma meta de déficit de R\$ 170 bilhões, esta última revisada já sob o governo de Michel Temer.

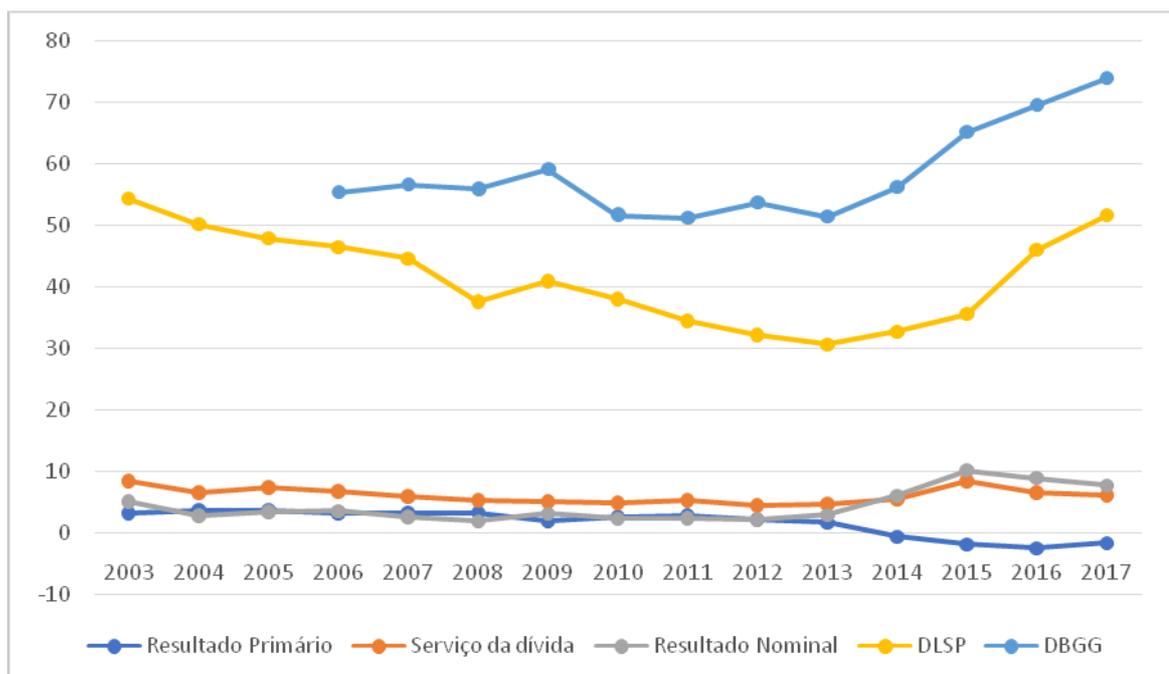
Se pelo lado fiscal a situação tinha se agravado de forma abrupta, outros indicadores econômicos também se encontravam em situação tão ou mais preocupante. A inflação, por exemplo, encerraria 2015 em 10,67%, forçando o Comitê de Política Monetária a elevar a Selic para 14,25% a.a. Quanto ao PIB, este sofreria uma queda de -3,8% em 2015 (tabela 8), o qual somado ao Déficit Primário de -1,9%/PIB elevaria a DLSP para 35,6%/PIB ao final daquele ano (Tabela 10).

Tabela 10 – Dados Fiscais e Dívida Pública 2003-2017 (% PIB)

	Resultado primário	Serviço da dívida	Resultado nominal	DLSP	DBGG
2003	3,2	8,4	5,2	54,3	n.d.
2004	3,7	6,6	2,9	50,2	n.d.
2005	3,7	7,3	3,5	47,9	n.d.
2006	3,2	6,7	3,6	46,5	55,5
2007	3,2	6,0	2,7	44,6	56,7
2008	3,3	5,3	2,0	37,6	56
2009	1,9	5,1	3,2	40,9	59,2
2010	2,6	5,0	2,4	38,0	51,8
2011	2,9	5,4	2,5	34,5	51,3
2012	2,2	4,5	2,3	32,2	53,8
2013	1,7	4,7	3,0	30,7	51,5
2014	-0,6	5,5	6,1	32,7	56,3
2015	-1,9	8,4	10,2	35,6	65,3
2016	-2,5	6,5	9	46	69,6
2017	-1,7	6,1	7,8	51,6	74

Fonte: Séries Temporais do Banco Central (anos diversos)

De modo a facilitar a evolução temporal dos dados apresentados na tabela acima, as informações da Tabela 10 foram transformadas para a forma gráfica (Gráfico 2).

Gráfico 2 – Dados Fiscais e Dívida Pública 2003-2017 (% PIB)

Fonte: elaboração própria com dados do Banco Central (anos diversos)

Com base no Gráfico 2, pode-se notar também que a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) subiu quase dez pontos percentuais no ano de 2015, influenciada pela queda do PIB e elevação do déficit primário. Ainda, quanto aos anos de 2016 e 2017, o comportamento da dívida pública seguiu uma rota ascendente explosiva, tendo a DLSP/PIB subido inacreditáveis 16%/PIB em dois anos (dez/2015-dez/2017), conforme a Tabela 10. Esse aumento explica-se pelo elevado nível da taxa média de juros no período, queda expressiva na arrecadação federal, crescimento negativo do PIB em 2016 (-3,6%) e fraco desempenho da economia no ano seguinte, ano este em que a economia saiu da recessão, mas de forma bastante tímida, tendo o PIB crescido apenas 1% em 2017.

Desta forma, a turbulência econômica sofrida por Dilma Rousseff no início do seu segundo mandato teria um papel crucial para a perda de apoio político no Congresso Nacional, tendo sido aceita pela Câmara dos Deputados denúncia por crime de responsabilidade fiscal contra Dilma ainda no final de 2015. O seu afastamento temporário foi determinado em maio de 2016, tendo sido concluído o processo de impeachment em agosto do mesmo ano e decretado a perda do mandato. O então presidente interino, Michel Temer, assume a presidência da República e busca promover uma agenda de reformas, dentre as quais destaca-se a aprovação da Emenda Constitucional 95/2016, instituindo um novo regime fiscal no âmbito dos orçamentos fiscal e da seguridade social, também conhecida como a emenda do Teto dos Gastos Públicos. Essa emenda será objeto de análise no capítulo a seguir, o qual buscará entender o comportamento da dívida pública diante de um quadro altamente recessivo e analisar a importância da EC 95/2016 para as contas públicas brasileiras.

4 EMENDA CONSTITUCIONAL 95/2016: TETO DOS GASTOS PÚBLICOS

O capítulo final deste trabalho destina-se à análise do Novo Regime Fiscal (NRF) instituído no final de 2016, também conhecido como Teto dos Gastos Públicos. Ao longo das seções será discutido o teor desse NRF e as suas implicações para o nível de endividamento brasileiro. Ainda, pelo fato da EC 95/2016 ser bastante recente, buscar-se-ão exemplos de países que tenham adotado mecanismos semelhantes para limitar o crescimento dos gastos públicos a fim de fundamentar as projeções do impacto que o NRF deve ter nas finanças públicas brasileiras no médio e longo prazo.

4.1 O NOVO REGIME FISCAL – NRF

A Emenda Constitucional (EC) 95/2016 que instituiu o Novo Regime Fiscal e acrescentou os artigos 106 a 114 ao Ato das Disposições Constitucionais Transitórias (ADCT) estabeleceu que vigorará por 20 anos, dentro do âmbito dos Orçamentos Fiscal e da Seguridade Social da União, limites individualizados para as despesas primárias de cada exercício. Esses limites individuais se aplicam a todos os Poderes (Legislativo, Judiciário, Executivo, Ministério Público, Defensoria), sendo corrigidos a cada ano pelo valor do IPCA acumulado em 12 meses até junho do exercício anterior a que se refere a lei orçamentária, ressalvadas algumas exceções (BRASIL, 2016). Assim, o cômputo total das despesas primárias⁵, que são aquelas não financeiras (juros), ficam impedidas de terem um crescimento real, ou seja, acima da inflação.

A entrada em vigor do NRF aconteceu em 2017, sendo que conforme o artigo 108 do ADCT, o Presidente da República poderá propor a alteração do método de correção dos limites (atualmente vinculado ao IPCA) a partir do décimo exercício da vigência do Teto dos Gastos. Essa disposição permite que um novo método de cálculo seja estabelecido, via lei complementar, para adequar o orçamento da União às condições econômicas futuras.

⁵Despesas Primárias são divididas em obrigatórias (servidores, folha de pagamento, benefícios sociais, etc.) e discricionárias (podem ser reduzidas, tais como os gastos com material de expediente, manutenção de prédios públicos, etc.).

Outra alteração importante que o NRF trouxe foi a desindexação das aplicações dos mínimos constitucionais em saúde, educação e emendas parlamentares de execução impositiva que antes eram vinculados à Receita Corrente Líquida. Assim, a partir do exercício de 2018, os montantes aplicados em 2017 servem de base de cálculo para essas despesas, passando a crescer a partir desse ano conforme a regra geral do Novo Regime Fiscal (MACEDO, 2017). Note-se, contudo, que essas três categorias mantiveram a obrigatoriedade de uma aplicação mínima em todos os exercícios, mas não mais ligadas à receita arrecadada, diferentemente das demais despesas discricionárias, as quais não possuem qualquer exigência de aplicação mínima e poderão ter suas dotações orçamentárias diminuídas em face do crescimento automático de diversas despesas obrigatórias.

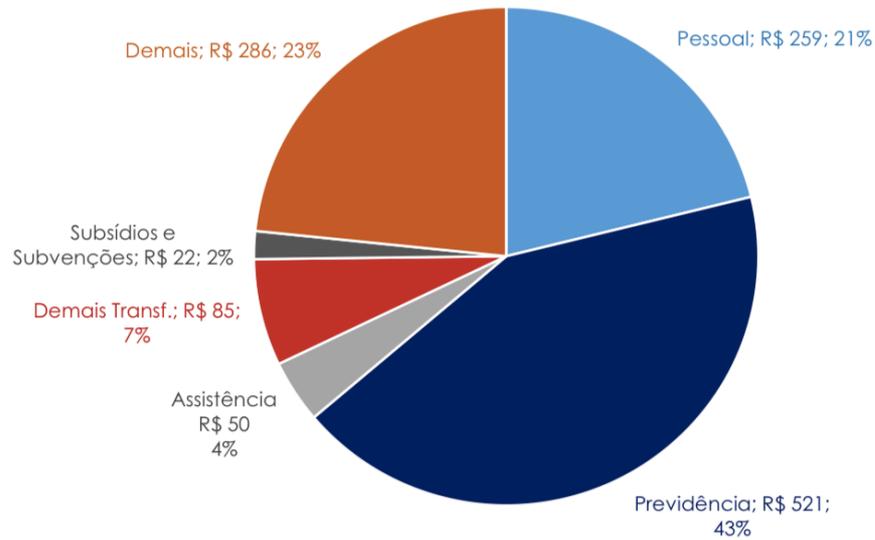
A EC 95/2016 também impõe vedações ao Poder Executivo ou ao Órgão que descumpra o teto dos gastos, tais como: concessão de vantagem, aumento, reajuste ou adequação de remuneração de servidores, membros de Poder, militares e empregados públicos; criação de cargo, emprego ou função que implique aumento de despesa; admissão de pessoal, ressalvadas algumas exceções; realização de concurso público, exceto para repor vacâncias; criação de despesa obrigatória. Ainda, como bem relembra Macedo (2017), o caput do artigo 109 do ADCT traz o termo “*dentre outras medidas*” ao mencionar o rol de vedações supracitado. Ou seja, o legislador poderá incluir na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), por exemplo, outros tipos de vedações que recaiam sobre aqueles que descumprirem o limite de gastos do exercício. Por fim, o § 3º do artigo 109 do ADCT veda a concessão da revisão geral prevista no inciso X do caput do artigo 37 da CF/88 em caso de descumprimento dos limites individuais estabelecidos aos Poderes e Órgãos. Esse ponto acaba por resolver um buraco deixado na LRF, a qual permite a recomposição por perda inflacionária mesmo em caso de descumprimento dos limites de gastos com pessoal. Assim, o Novo Regime Fiscal impossibilitará qualquer tipo de revisão geral anual caso qualquer dos Poderes ou Órgãos descumpram os limites estabelecidos.

Para ajudar a entender a importância das mudanças trazidas pela EC 95/2016, o então projeto de emenda constitucional foi encaminhado pelo Poder Executivo juntamente com a Exposição de Motivos Interministerial (EMI) 83/2016, segundo a qual a essência do problema fiscal está centrada no crescimento das

despesas primárias. Indiretamente, conforme Cardoso (2016) observa, identifica-se a ideia de que a redução ao longo dos anos do gasto público em percentual do PIB e a melhoria no resultado primário deverá restaurar a confiança dos agentes privados, reduzindo o risco-país e estimulando a queda dos juros e o crescimento econômico. Segundo o autor, como 65% do gasto primário federal refere-se à área social, sendo, pois, majoritariamente impossível de sofrer contingenciamento por seu caráter obrigatório, a imposição dos limites individualizados de gastos primários demandará outras reformas legais e constitucionais, principalmente nos capítulos sociais da Constituição Federal. Nesse sentido, a proposta da reforma da previdência social encaminhada por Temer no final de 2016, poucos dias antes da aprovação em segundo turno no Senado do NRF, já antecipava as movimentações do governo a fim de evitar que o limitador de gastos públicos passe a ser uma espécie da panela de pressão, haja vista o contínuo crescimento das despesas previdenciárias.

O Gráfico 3 a seguir traz os valores das despesas primárias em bilhões de reais no ano de 2016 e a sua participação por categoria dentro do gasto primário total. Nota-se que apenas o gasto com pessoal e previdência corresponde a 64% do total das despesas primárias do período. Resta, pois, uma margem bastante reduzida para que o ordenador de despesas possa enxugar gastos dentro daquelas despesas consideradas discricionárias, afinal, os 23% referentes a demais despesas englobam os gastos com saúde e educação, os quais deverão respeitar o crescimento mínimo nominal do limite do teto de gastos, como já mencionado anteriormente.

Gráfico 3 – Distribuição das despesas primárias em 2016 (R\$ bi; participação %)



Fonte: PINTO (2017)

Haja vista o caráter engessado de boa parte das despesas primárias observadas no gráfico acima, ganha força a visão de que o teto dos gastos por si só não representa uma saída para a crise fiscal, como bem evidenciado na EMI 83/2016 quando da explicação acerca da duração prevista para o NRF. Assim, argumenta-se que o prazo de 20 anos, com possibilidade de revisão após 10 exercícios, do congelamento real das despesas representa um intervalo de tempo necessário para que outras mudanças institucionais e reformas possam ser implementadas a fim de manter o equilíbrio fiscal no longo prazo (CARDOSO, 2016). Além disso, a EMI 83/2016 destaca o caráter democrático do Novo Regime Fiscal ao possibilitar que a sociedade, por meio dos seus representantes no parlamento, aloque os recursos orçamentários entre os diversos programas públicos de forma a priorizar aqueles que mais lhe interessam, respeitando, logicamente, o teto dos gastos.

Ainda que a primeira impressão sobre o NRF seja a de que há uma rigidez bastante grande em relação ao crescimento dos gastos primários, algumas exceções dadas pelo texto da EC 95/2016 parecem dar margem a vultosos dispêndios acima do teto. Dentre os pontos que chamam a atenção está a exclusão dos créditos extraordinários do teto dos gastos públicos, cujo caráter subjetivo para a sua abertura tem se expandido nos últimos anos. Aliás, a possibilidade de que os créditos extraordinários sejam abertos por Medida Provisória (MP) tem resultado em

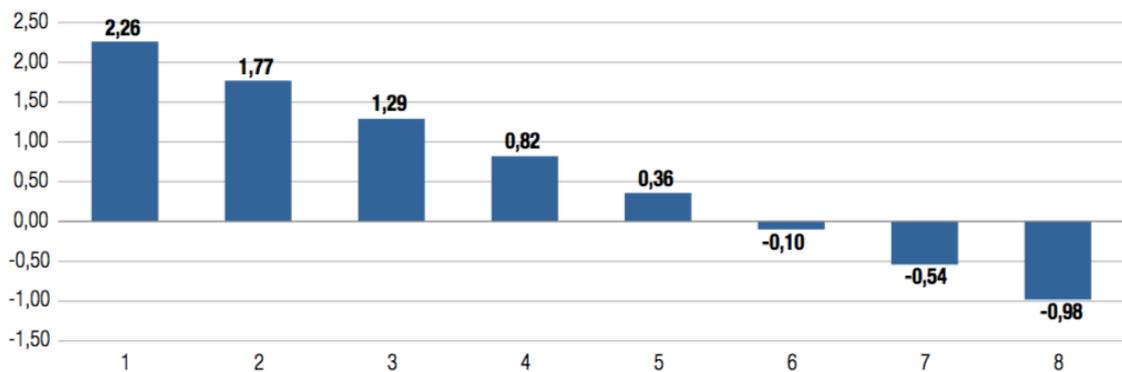
MPs que autorizam qualquer tipo de despesa, contrariando os preceitos constitucionais de que o uso de tal dispositivo deveria estar ligado a situações de despesas urgentes e imprevisíveis, como em caso de guerra, comoção interna ou calamidade pública. A título de exemplo, a MP 711/2016 no valor de R\$419,5 milhões de reais foi editada para favorecer o pagamento de ajuda de custo e auxílio-moradia a agentes públicos. Outrossim, a média anual entre 2006 e 2016 de abertura de créditos extraordinários por MP foi de 18 bilhões de reais, mesmo sem o efeito deflacionário, o que ajuda a dimensionar o quão relevante é o impacto dessas despesas no orçamento anual da União (BITTENCOURT; SILVA, 2017).

Contudo, por mais que possam existir válvulas de escape dentro do NRF, como é o caso dos créditos extraordinários, a conclusão mais clara a que se pode chegar é a de que o tamanho do Estado no Brasil terá que diminuir. Isso se comprova pela essência do teto de gastos em si, que impõe um crescimento não real das despesas primárias frente ao crescimento deflacionado do PIB. Cardoso (2006) busca traduzir em números essa dinâmica ao propor que, dado um patamar de despesas primárias de 19,9%/PIB em 2016 e um crescimento médio da economia de 2% a.a., ao final do décimo exercício pós EC 95/16 os gastos primários do Estado reduzir-se-ão a 16,3%/PIB, independentemente do que vier a ocorrer com a receita. Caso o Novo Regime Fiscal mantenha-se operante até 2036, o incremento dessa queda dos gastos primários chegaria ao patamar de 13,3%/PIB. Ora, se apenas os gastos sociais da União (incluindo transferências aos demais entes) somaram 15,7%/PIB em 2015, depreende-se que o respeito aos limites impostos pelo NRF necessariamente impõe que o gasto social em percentual do PIB seja reduzido, bem como o percentual da participação do Estado como um todo na economia nacional.

Essa diminuição do percentual de gastos primários da União em relação ao PIB proporcionará, mesmo que ocorra um certo decréscimo no percentual das receitas primárias em relação ao PIB, que a razão dívida/PIB reverta a sua rota ascendente atual e volte a um patamar de endividamento menor. Para entender esse importante mecanismo proporcionado pela EC 95/2016, Cysne (2018) elaborou um estudo em que adota as projeções do Relatório Focus para 2018 (inflação de 4% a.a., crescimento PIB de 2,68% e taxa Selic de 7,0% a.a.) a fim de calcular a necessidade de crescimento da receita primária para manter a relação dívida/PIB estável em relação a verificada ao final de 2017. Ou seja, mantendo-se constantes

os parâmetros adotados de juros, inflação e de crescimento do PIB, o autor observa que, sob a vigência do Teto dos Gastos, a variação percentual em relação ao PIB das receitas primárias necessária para que a razão dívida/PIB volte ao patamar do final de 2017 pode inclusive ser negativa. O Gráfico 4 a seguir, extraído deste estudo, mostra que um aumento de 2,26%/PIB na receita primária permitiria o retorno da razão dívida/PIB ao patamar do final de 2017 em apenas 1 ano. Caso esse aumento fosse da ordem de 1,77%/PIB, mantido constante ao longo de n anos, seriam necessários 2 anos para que o endividamento retornasse ao nível de 2017. Prosseguindo com a análise gráfica, verifica-se que mesmo uma queda da receita primária de 0,10%/PIB proporcionaria ao final de 6 anos que a razão dívida/PIB retorne ao nível de 2017.

Gráfico 4 – Variação da receita primária (% PIB) para retorno da razão Dívida/PIB em n anos



Fonte: CYSNE (2018)

Cabe aqui reservar um espaço para reiterar a importância do estudo feito por Cysne (2018) e suas implicações práticas. Em primeiro lugar, o comportamento da receita primária poderá ter um descolamento da trajetória de crescimento do PIB, reduzindo o seu peso diante desta variável, contudo sem comprometer o nível de endividamento do país. Isto só será possível pois as despesas primárias também diminuirão a sua participação em relação ao Produto Interno Bruto. Em segundo lugar, as receitas primárias são majoritariamente compostas de arrecadação tributária, sendo apenas parte delas referente a outras receitas correntes, ou seja, a queda do percentual das receitas primárias em relação ao PIB traduz-se em redução da carga tributária em vigor no Brasil. É lógico que a queda desse indicador alonga o

prazo para que a dívida retorne ao patamar observado em 2017, como bem exemplificado no Gráfico 4, porém o efeito de longo prazo da manutenção das taxas de crescimento econômico e demais indicadores macroeconômicos poderá sim abrir espaço para que a diminuição do tamanho do Estado seja acompanhada da diminuição da carga tributária, sem que isso prejudique sobremaneira a trajetória da dívida pública.

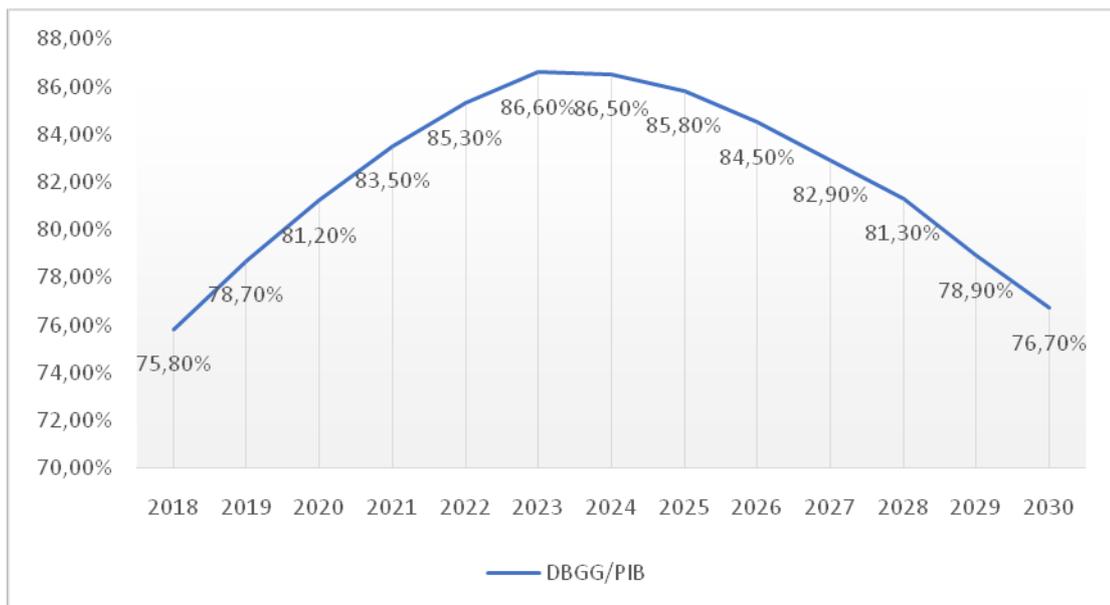
Na esteira das discussões para a aprovação do Teto dos Gastos públicos em 2016, foi criada em novembro daquele ano a Instituição Fiscal Independente (IFI) no âmbito do Senado Federal, a qual tem como uma de suas finalidades a projeção da evolução de variáveis fiscais determinantes para o equilíbrio de longo prazo do setor público. Assim, o Relatório de Acompanhamento Fiscal da IFI de fevereiro de 2018 apresenta os resultados para a dívida pública no ano de 2017 e também traz algumas projeções para a dinâmica da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) em relação ao PIB para o período 2018-2030 (Gráfico 5) baseada em certas premissas macroeconômicas detalhadas na Tabela 11.

Antes de adentrar nas projeções elaboradas pela IFI sobre a trajetória futura do endividamento público brasileiro, analisar-se-á o comportamento da dívida pública no primeiro ano de vigência da EC 95/2016, ainda que os resultados da implementação do Teto dos Gastos só sejam esperados para cenários de médio e longo prazo. Dessa forma, os resultados primário e nominal do setor público permaneceram bastante deficitários em 2017 (vide Tabela 10), ainda que tenham apresentado uma melhora ante os dados de 2016. Em detalhes, tem-se que o déficit primário em 2017 foi de -1,7%/PIB, já o déficit nominal totalizou 7,8%/PIB. Essa leve melhora em relação a 2016 pode ser creditada à queda na taxa de juros e ao leve crescimento do PIB observado naquele ano, da ordem de 1%. Além disso, receitas atípicas, tais como a antecipação da devolução de créditos concedidos pelo Tesouro ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) no valor de R\$ 50 bilhões (0,8 p.p. do PIB) ajudaram a cumprir a meta de superávit (no caso déficit) primário estabelecida na LDO. Por outro lado, tanto os indicadores da Dívida Líquida do Setor Público como o da Dívida Bruta do Governo Geral mantiveram a trajetória persistente de alta, tendo aquele se elevado para 51,6%/PIB e este para 74%/PIB em 2017 (IFI, 2018).

Se no curto prazo a tendência do crescimento da dívida pública parece não dar sinais de arrefecimento, no médio e longo prazo as projeções atualizadas da IFI

dão a entender que o endividamento passará por uma inflexão no ano de 2024, retomando a trajetória de queda. Segundo esses estudos, a DBGG atingirá o pico em 2023, alcançando 86,6%/PIB, caindo posteriormente de forma paulatina até atingir 76,7%/PIB em 2030. Essas projeções são transcritas no Gráfico 5 a seguir.

Gráfico 5 – Projeções para a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG)/PIB – 2018-2030



Fonte: IFI (2018)

Para a elaboração das projeções do Gráfico 5, a IFI se baseou em uma série de premissas quanto à taxa de crescimento real do PIB, taxa de juros Selic, resultado primário, IPCA e taxa cambial. Essa série de dados, compilados na Tabela 11, denotam uma expectativa de crescimento do PIB para o período 2019-2030 de aproximadamente 2,2% a.a., o que parece ser bastante conservador para uma economia com a envergadura do Brasil. Contudo, há de se observar, assim como no ramo das ciências contábeis e atuariais, o princípio da prudência ao se esboçar cenários de longo prazo. Outro ponto interessante da análise dessas premissas é a de que a IFI prevê que o país passe novamente a obter superávits primário (na média) apenas a partir do período 2023-2026, o que ajuda a explicar a contínua elevação dos indicadores da DLSP e da DBGG em relação ao PIB nesse ínterim. Por fim, mantêm-se ao longo do período total da análise a confiança de que a inflação permanecerá sob controle, respeitando as metas estabelecidas pelo governo central.

Tabela 11 –Premissas para estimativa da trajetória da Dívida Bruta do Governo Geral (2018-2030)

	PIB	Selic	Resultado Primário	Inflação (IPCA)	Taxa de Câmbio
	Var. % real	% ao ano	% do PIB	% ao ano	R\$/US\$
2016	-3,46%	13,75%	-2,49%	6,29%	3,26
2017*	1,12%	7,00%	-1,70%	2,95%	3,31
2018	2,72%	6,50%	-2,06%	3,80%	3,42
2019-2022 (média)	2,27%	8,13%	-1,04%	3,98%	3,47
2023-2026 (média)	2,20%	8,50%	0,80%	4,02%	3,55
2027-2030 (média)	2,20%	8,50%	2,32%	4,02%	3,65

*projetado pela IFI, até divulgação do dado oficial pelo IBGE.

Fonte: IFI (2018)

As simulações desenvolvidas pela IFI e apresentadas acima também foram realizadas por outros institutos e autores ao longo dos últimos meses, tendo os resultados dessas simulações demonstrado que, ao frear o aumento das despesas primárias, o Novo Regime Fiscal possui o condão de estabilizar e reduzir a dívida pública no médio e longo prazo. Souza Junior e Almeida (2017) obtiveram resultados semelhantes nas suas projeções sobre a trajetória da dívida pública no período 2017-2037, permitindo aos autores concluir que os efeitos positivos do ganho de credibilidade da política fiscal pós EC 95/2016 deve produzir externalidades positivas que se espalharão para além da questão puramente fiscal, atingindo a economia real via aumento da segurança para consumidores e investidores.

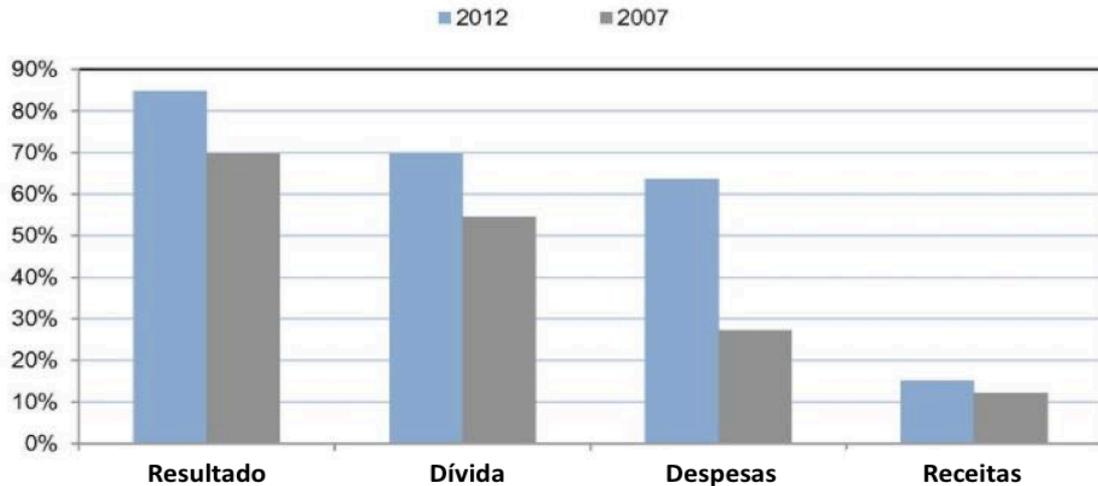
Como a convivência brasileira com o regime de teto de gastos está apenas no início, a próxima seção deste trabalho buscará encontrar experiências internacionais semelhantes quanto à adoção de mecanismos de controle de gastos visando a enriquecer o debate sobre a eficácia dessas medidas para o reequilíbrio fiscal dos países.

4.2 EXPERIÊNCIAS INTERNACIONAIS COM REGRAS FISCAIS

Segundo a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OECD), as regras fiscais podem ser divididas em quatro categorias: resultado, dívida, receitas e despesas. É nesta última categoria que se enquadra o Novo Regime Fiscal brasileiro, sendo que por definição, regras fiscais sobre gastos

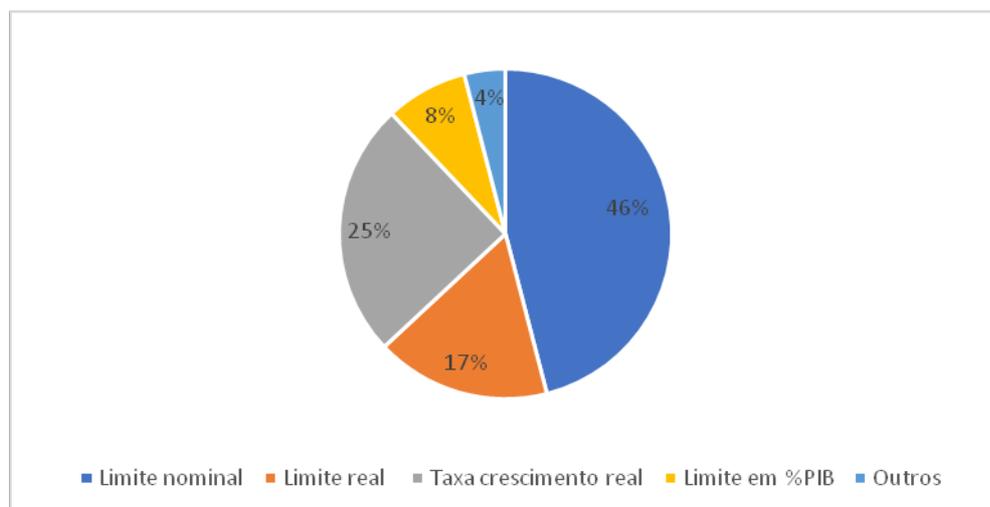
públicos (ou despesas) limitam o montante do dispêndio governamental, seja em termos de crescimento nominal ou real, ou como percentual dos gastos em relação ao PIB. Em publicação de sua autoria sobre os procedimentos e práticas orçamentárias nos seus países membros, a OECD fez uma análise bastante extensa sobre as diversas regras fiscais já colocadas em prática pelos governos em estudo, destacando medidas adotadas tanto individualmente como também aquelas impostas através de tratados internacionais dentro do âmbito da União Europeia (UE). Nesse sentido, o Pacto de Crescimento e Estabilidade, firmado por todos os membros da UE, consiste em prevenir e corrigir situações de desequilíbrio fiscal, utilizando para isso certos limites de déficit nominal (3%/PIB) e de dívida bruta (60%/PIB) dentre os países membros. Em caso de descumprimento desses limites, sanções poderão ser impostas, inclusive multa de 0,2%/PIB aos países que pertencerem à Zona do Euro (OECD, 2014).

Assim, a OECD constatou em 2012 que 94% dos seus países membros adotavam pelo menos uma regra fiscal, sendo que a média de regras adotadas era de 3,6 por país. O Gráfico 6 abaixo traz o percentual de países da OECD que adotam regras fiscais separadas por categorias, demonstrando que mais de 60% deles possuem regras que impõe limite aos gastos públicos, tendo sido essa categoria a que apresentou o maior crescimento percentual em relação ao estudo anterior realizado em 2007. Quanto às regras de resultado (85%) e do nível de endividamento (70%), elas acabam sendo as mais utilizadas pois ajudam os países da UE a manterem-se dentro dos limites do Pacto de Crescimento e Estabilidade (OECD, 2014).

Gráfico 6 – Percentual de países que adotam regras fiscais (por tipo de regra)

Fonte: OECD, 2014.

Quanto às regras fiscais relacionadas às despesas, 46%⁶ delas impõe um limite de gasto nominal, ao passo que 17% estipulam um teto real dos gastos públicos. Ainda, 25% dessas regras perseguem uma taxa de crescimento real do gasto público, enquanto 8% delas fixam um limite do gasto em relação ao PIB. Essas informações podem ser observadas em detalhes no Gráfico 7. Observa-se, portanto, que praticamente metade das regras fiscais de despesa nos países da OECD também segue um limitador de gastos nominal, tal como o instituído no Brasil pela EC 95/2016 (OECD, 2014).

Gráfico 7 – Detalhamento das Regras Fiscais por Despesa

Fonte: OECD, 2014.

⁶Um total de 11 países adotam como regra fiscal de despesa um teto de gasto nominal, sendo eles: Alemanha, Áustria, Eslovênia, Estados Unidos, França, Grécia, Irlanda, Japão, Portugal, Rússia e Suécia (OECD, 2014).

A fim de identificar que tipos de regras fiscais os diferentes países que compõem a OECD adotam, insere-se aqui a Tabela 12, a qual traz a relação dos países da OECD que possuem regras fiscais classificadas por tipo.

Tabela 12 – Países da OECD que adotam regras fiscais (por tipo)

País	Membro da UE	Sem regras fiscais	Despesas	Resultado	Dívida	Receitas
Alemanha	•			••	•	
Austrália			•	•	•	•
Áustria	•		•	••	•	
Bélgica	•			•••	•	
Canadá				•		
Chile			•	•		
Coreia do Sul			•			
Dinamarca			•	••	•	
Eslováquia	•			••	••	•
Eslovênia	•		•	••	•	
Espanha	•		••	••	•	
Estados Unidos			•		•	
Estônia	•		••	••	•	
Finlândia	•		•	••	•	
França	•		••	••	•	•
Grécia	•		•	••	••	•
Hungria				••	••	
Islândia						
Irlanda	•		•	••	••	
Israel			•	•		
Itália	•			••••	•	
Japão			•			
Luxemburgo	•		•	••	••	
México				•		
Noruega				•		
Nova Zelândia		•				
Países Baixos	•		•	••	•	•
Polônia			•	••	••	
Portugal	•		•	••	•	
Reino Unido				••	••	
República Checa			•	••	•	
Rússia			••			•
Suécia			•	•••	•	
Suíça				•		
Turquia		•				
Total de Regras (2012)	15	2	24	53	30	5
Total de Regras (2007)	13		18	28	18	3
Total de países (2012)		2	21	28	23	5
Total de países (2007)			9	23	18	4

Fonte: OECD (2014)

Como o Novo Regime Fiscal foi recém implantado no Brasil, torna-se interessante analisar parte de suas características ante as demais regras adotadas

mundo afora. Dentro dessa óptica, nota-se, por exemplo, que apenas 33% dos países da OECD com regras fiscais de despesas impõem limites ao montante de juros pagos sobre a dívida pública, demonstrando ser uma prática bastante comum a exclusão de despesas financeiras das regras fiscais adotadas pelos governos, tal como no Brasil. Outro ponto em comum com o Teto de Gastos brasileiro é o de que aproximadamente 50% das regras de despesa nos países da OECD são temporárias, variando bastante o prazo de duração entre os países (OECD, 2014).

Outro estudo bastante importante sobre a adoção de regras fiscais sobre os gastos públicos foi desenvolvido por Cordes et al (2015). Nesse trabalho, os autores observaram que de 1985 a 2012, 27 países implantaram um total de 31 dispositivos de contenção de gastos, tendo dentre as motivações para a adoção dessas regras a necessidade dos governos conseguirem atingir outras metas fiscais (resultado, dívida), o interesse eleitoral e, ainda, para lidar com cenários de recessão econômica. Dessas 31 regras introduzidas a partir de 1985, 10 delas foram abandonadas ao longo do período em estudo, seja pelo fato do país nunca ter conseguido respeitar os limites impostos, como foi o caso da Argentina, Islândia e Kosovo, ou justamente pela situação oposta, em que o sucesso com a regra fiscal foi tão grande que o país não quis mais ficar tão engessado em momentos de pujança econômica, tal como a Bélgica, Canadá e os Estados Unidos.

Souza Júnior e Almeida (2017) apontam que a popularidade da adoção de regras fiscais ligadas às despesas está bastante atrelada à facilidade de seu monitoramento, afinal, o gasto público está sob controle do Estado. Assim, decretos de contingenciamento, como é o caso brasileiro, podem ser utilizados a fim de perseguir o cumprimento da regra de gastos estabelecida. Outro ponto destacado pelos autores é o caráter anticíclico das regras fiscais, como é o caso da EC 95/2016, que ao limitar o crescimento de gastos reais mesmo em um cenário de expansão da economia acaba direcionando o ganho em arrecadação para a meta de superávit primário, sendo o contrário (menores superávits) registrado em momentos de recessão. Essa diminuição da volatilidade cíclica do produto, proporcionada pelo limitador de gastos, tende a aumentar o nível e/ou taxa de crescimento da economia de longo prazo.

Conquanto a adoção de regras fiscais seja comum tanto a países desenvolvidos como emergentes, há que se registrar uma diferença em relação a aplicação prática entre eles. Enquanto os países desenvolvidos tendem a possuir

estruturas orçamentárias de médio prazo mais desenvolvidas, as quais tendem a mitigar os cortes em investimentos, os países emergentes acabam apresentando quedas mais significativas no nível de investimentos após a adoção de regras fiscais relacionadas a despesas públicas. Essa diferença na forma como os países se adequam às suas regras fiscais pode acabar comprometendo o potencial de crescimento econômico dos países em desenvolvimento, dado as externalidades negativas de se diminuir os níveis de investimento (CORDES et al, 2015).

Outra importante conclusão de Cordes et al (2015) foi a de que os países que adotaram regras de gastos públicos acabaram desenvolvendo ainda mais o seu arcabouço institucional e legal para gerenciamento das finanças públicas. Entre as reformas mais comuns observadas estão a implantação de estruturas orçamentárias de médio prazo (em oposição a estruturas apenas anuais) e a adoção de *top-down budgets*⁷. Essas melhorias na estrutura de planejamento das contas públicas acabam auxiliando também na gestão da dívida pública, gerando mais previsibilidade para os cenários de longo prazo.

Adentrando um pouco mais nas peculiaridades das regras adotadas mundo afora, percebe-se o quão distintas umas das outras elas podem ser, como é o caso da Holanda, que adota um limite de gastos desde 1994, porém contendo mecanismos de flexibilização em tempos recessão, os quais foram efetivamente utilizados na crise de 2008. Assim, o teto de gastos holandês, que compreende as despesas com juros da dívida pública, teve essa rubrica excluída do teto entre 2007 e 2010, bem como a exclusão dos limites de certos programas de assistência social e de seguro desemprego nos anos de 2009 e 2010. Essa possibilidade de excepcionar certas despesas do teto de gastos não será possível no Novo Regime Fiscal adotado no Brasil (MEDEIROS, 2016).

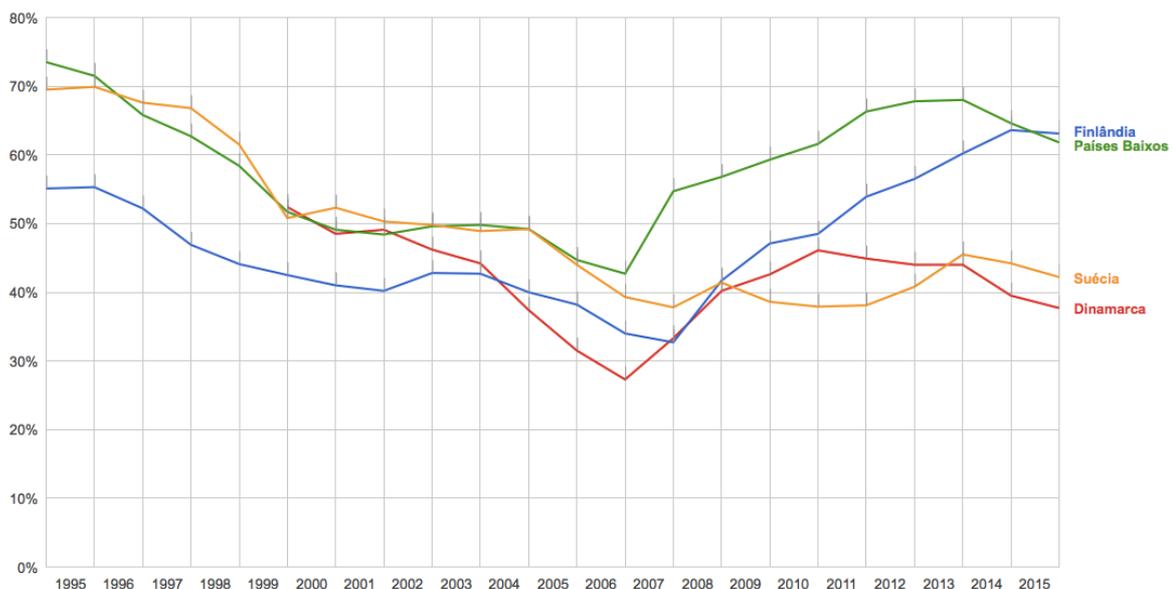
Medeiros (2016) traz também os exemplos de Suécia e Finlândia para compará-los com a EC 95/2016. Quanto à primeira, em 1994 foi estabelecido um rígido sistema de teto de gastos, o qual não permite alterações nos seus limites, porém válido por um período de apenas 3 anos. Já a segunda, em 2003 adotou um limite dos gastos públicos, contudo o período de cada teto é de quatro anos, sendo que apenas 75% das despesas federais finlandesas estão submetidas a ele. Outro

⁷Top-down Budget seria o orçamento de cima para baixo, onde o processo inicia com a definição dos gastos totais do governo para, em seguida, partir para cada centro de custo. A vantagem desse tipo de orçamento está no fato de que a cúpula do governo é a responsável pela sua implantação, podendo estabelecer de forma mais contundente os limites a serem observados.

país escandinavo pioneiro na adoção do de regras de despesas foi a Dinamarca, em 1994, contudo o crescimento dos gastos ficou submetido a um limite de crescimento real de 0,5% ao ano, o qual foi elevado para 1% entre 2002 e 2005. Após passar por algumas alterações na década passada, a Dinamarca criou uma lei que fixa limites estabelecidos pelo parlamento a cada 4 anos, valendo inclusive para estados e municípios (MEDEIROS, 2016).

Como era de se esperar, a trajetória da dívida pública dos países supracitados que adotaram o teto de gastos teve uma trajetória declinante desde a sua implantação. O Gráfico 8 a seguir traz a trajetória da dívida pública em relação ao PIB de Suécia, Finlândia, Dinamarca e Holanda (Países Baixos) desde 1995 até 2016, excetuando-se o caso da Dinamarca, que possui dados na Eurostat calculados conforme a metodologia atual apenas a partir dos anos 2000. É comum a todos a rota declinante do endividamento durante o período que antecede a crise de 2008. Nesse ponto, ocorre uma inflexão da trajetória da dívida, a qual apenas irá retomar a rota descendente a partir de 2013 (Suécia, Dinamarca e Países Baixos), ao passo que a Finlândia ainda não estabilizou o seu nível de endividamento pós crise mundial.

Gráfico 8 – Dívida Pública Bruta da Suécia, Finlândia, Dinamarca e Países Baixos (% PIB)



Fonte: EUROSTAT (2018)

Por fim, Medeiros (2016) menciona que um dos poucos dados econômicos dos quatro países constantes do Gráfico 8 que não apresentaram reversão da tendência de queda, mesmo diante da crise de 2008, foi o referente ao pagamento de juros da dívida em relação às receitas. O autor apresenta, por exemplo, que a Holanda reduziu o percentual das receitas destinadas a pagamento de juros de 9,9% (1994) para 3,4% (2014). Suécia, Dinamarca e Finlândia seguiram também padrões parecidos, tendo sido pouco impactados quanto a esse dado pela crise econômica mundial.

Os exemplos trazidos neste capítulo em relação aos países que adotaram regras fiscais, em especial aquelas enquadradas na categoria de regras de despesa, ajudam a esclarecer as nuances e diferentes indexadores escolhidos por cada país diante da sua conjuntura econômica. Nesse sentido, destaca-se que há países com regras semelhantes ao teto de gastos brasileiros, de caráter permanente, porém grande parte das nações adotam períodos mais curtos para que as regras e limites sejam recalculados. De qualquer maneira, resta comprovado que a chegada da EC 95/2016 ao sistema de finanças públicas brasileira tem um alto grau de ineditismo para os padrões orçamentários até aqui adotados, contudo, se depender das experiências internacionais aqui mencionadas, o seu efeito no longo prazo poderá ajudar a reequilibrar as finanças públicas e reconduzir a dívida pública nacional a patamares menos preocupantes.

5 CONCLUSÕES

O acompanhamento da evolução de uma variável ao longo de 23 anos (1995-2017) e a sua projeção para anos futuros exigiu uma análise bastante diversificada em termos macroeconômicos a fim de se extrair, das inúmeras fontes bibliográficas aqui consultadas, o conjunto mais adequado de dados e informações não estatísticas que pudessem facilitar o entendimento sobre a dívida pública nacional. Como declarado no capítulo um desta monografia, o objetivo principal era permitir que a evolução da dívida pública ao longo dos anos em análise pudesse ser compreendida de forma fácil, bem como o contexto econômico do seu entorno e as suas implicações diretas e indiretas no nível de endividamento brasileiro. Ainda, o aparato legal e constitucional que permeia as finanças públicas também teve destaque ao longo dos capítulos, consistindo em uma espécie de fio condutor que nos faz olhar para as finanças sem perder o contato com as exigências impostas pelo Direito ao se perseguirem metas orçamentárias e o respeito aos limites dos gastos estatais.

De forma geral, os capítulos dois e três permitem classificar a evolução da dívida pública em três estágios principais, quais sejam: aumento do endividamento no governo FHC, queda e melhoria dos indicadores no governo Lula e, por fim, a disparada da dívida diante do quadro recessivo de 2015-2016. Esses distintos momentos permitem concluir que a forma como as finanças públicas são administradas, somadas ao *momentum* econômico mundial, acabam sendo as variáveis de maior impacto nos indicadores do endividamento público.

Dessa forma, o segundo capítulo, após trazer os conceitos técnicos necessários à compreensão desta monografia, deixou claro que o ambiente econômico mundial pelo qual passou a gestão de Fernando Henrique Cardoso (FHC) teve um impacto direto nos grandes solavancos da dívida pública, principalmente as crises asiática (1997) e russa (1998). Essas crises, ao provocarem uma queda na liquidez internacional, forçaram o Brasil a elevar bastante a sua taxa real de juros, a qual impactou diretamente na elevação da relação dívida/PIB. Do ponto de vista qualitativo, a era FHC também foi marcada por uma forte dolarização da dívida pública, colocando o país sempre em risco de sofrer oscilações fortes no seu grau de endividamento caso acontecessem crises de desvalorização cambial, como a ocorrida em 1999 e 2002. Por fim, o crescimento econômico modesto e a

contabilização de dívidas passadas que não constavam dos registros oficiais acabou marcando o período 1995-2002 como de forte elevação do endividamento público.

O capítulo dois também discutiu a entrada em vigor da Lei Complementar 101/2000, conhecida como a Lei de Responsabilidade Fiscal. A implementação de uma legislação que buscava dar maior transparência às contas públicas, além de estabelecer limites a certos gastos públicos, como os gastos com pessoal e de dívidas dos entes subnacionais, foi conduzida dentro de um cenário de arrocho fiscal pós-1999. Este ano, aliás, foi um marco dentro do governo FHC, pois foi a partir de 1999 que o governo adotou o tripé macroeconômico e impôs um sério processo de ajuste nas contas públicas.

O capítulo terceiro, ao retratar a condução da política econômica pelos governos do Partido dos Trabalhadores, acaba sendo bem mais heterogêneo do que o capítulo anterior. É possível observar momentos distintos dentro dos 13 anos em que o PT esteve à frente do Palácio do Planalto, os quais podem ser constatados pelas mudanças na trajetória da dívida entre 2003 e 2016. Quanto ao governo Lula, o temor inicial que o mercado tinha devido à ascensão à presidência de um político de esquerda não se confirmou, tendo o novo presidente adotado políticas econômicas que deram continuidade ao tripé macroeconômico de FHC. Assim, metas de inflação, câmbio flutuante e metas de superávit primário continuaram dando a tônica das decisões econômicas durante o governo Lula.

A manutenção das bases fiscais sólidas durante o primeiro mandato de Lula ajudou o país a recuperar o seu pleno potencial de desenvolvimento, tendo o contexto interno equilibrado contribuído para a elevação do patamar de crescimento anual do PIB durante o seu governo. Além disso, a conjuntura econômica mundial passou por um processo de franca aceleração nos anos 2000, somado a um quadro de elevada liquidez internacional e de incremento substancial no preço das commodities, as quais representavam o principal produto de exportação brasileiro. Assim, o período que antecedeu a crise de 2008 possibilitou ao Brasil reduzir drasticamente o seu nível de endividamento, tendo a Dívida Líquida do Setor Público caído de 56,6% (2002) para 37,6%/PIB (2008).

A respeito da crise de 2008, ela teria efeitos drásticos no país não nos anos em que se deu a crise mundial em si, mas no pós-crise. Essa conclusão é feita com base nas políticas anticíclicas adotadas pelo governo Lula em 2009 e que tiveram continuidade ao longo do Governo Dilma. Nesse sentido, a perda do *timing* das

medidas em questão acabou levando à exaustão um modelo de crescimento baseado no incentivo estatal à demanda interna, provocando uma pressão inflacionária e uma crise fiscal sem precedentes nos anos de 2015-2016.

Dessa forma, o final do terceiro capítulo se debruçou sobre as políticas fiscais e monetárias adotadas pelo governo Dilma e a consequência dessas políticas para o nível de endividamento público brasileiro. Dentre esses aspectos, a redução exacerbada da taxa de juros, via pressão sobre o Conselho de Política Monetária, e a ampliação contínua do acesso ao crédito iriam ser os precursores da crise política e econômica que se delineava, a qual acabaria resultado no impeachment de Dilma Rousseff.

O capítulo quarto, por fim, trouxe o foco da discussão sobre a trajetória da dívida para o arcabouço constitucional que o envolve. Jogando luz sobre o Novo Regime Fiscal (NRF) implementado por Michel Temer após a aprovação da Emenda Constitucional 95/2016, o capítulo passou a esmiuçar as principais regras estabelecidas pelo teto dos gastos e buscou trazer estudos que projetaram cenários para a evolução da dívida pública brasileira sob a égide do NRF. Nesse sentido, em que pesem as projeções serem revistas com certa frequência, os trabalhos mais atuais que se tem à disposição esboçam uma curva de endividamento público que tenderá a retomar o seu sentido descendente no médio prazo, a partir de 2023, como estabelecido pela Instituição Fiscal Independente (IFI) em seu Relatório de Acompanhamento Fiscal publicado em fevereiro de 2018.

Dando seguimento à discussão sobre o teto dos gastos, o capítulo quarto apresentou uma série de dados a respeito de países que adotaram regras fiscais, principalmente aquelas relacionadas às despesas públicas, como é o caso brasileiro. Essa abordagem proporcionou traçar paralelos entre as medidas adotadas no exterior para se perseguir metas fiscais e diminuir os níveis de endividamento dos países e as suas semelhanças com a EC 95/2016. Sobre isto, conclui-se que a gama de regras fiscais em vigor ao redor do mundo possui um caráter bastante heterogêneo entre si, principalmente quanto à duração desses mecanismos de controle de gastos. Assim, a duração bastante extensa do Novo Regime Fiscal, o qual foi concebido por um período de vinte anos, dificulta um pouco a sua comparação com outros regimes internacionais, afinal, não há outro regime fiscal tão engessado como o NRF e tampouco com um prazo de vigência tão dilatado. Apesar disso, a análise dos dados de endividamento público dos países que adotaram

regras fiscais sobre suas despesas públicas demonstra que os mecanismos de contenção de gastos implementados obtiveram bastante sucesso na melhoria dos indicadores fiscais, especialmente na redução da relação dívida/PIB. Quanto ao NRF adotado no Brasil, sua eficácia resta comprometida diante da falta de reformas estruturais relacionadas aos gastos obrigatórios, principalmente a reforma da previdência.

Ao final deste trabalho, resta analisar a hipótese de pesquisa que se buscou testar, a qual relacionava-se ao fato de que, a despeito de certos períodos de redução, a dívida pública brasileira poderia estar em trajetória perigosa de elevação, podendo comprometer o desenvolvimento econômico do país. Quanto a isso, o conjunto de capítulos aqui exposto parece deixar claro que ao longo desses 23 anos cobertos pela presente monografia, o nível de endividamento público brasileiro teve, no geral, um crescimento bastante expressivo, principalmente na gestão de FHC e de Dilma Rousseff. Quanto ao governo Dilma, o quadro recessivo iniciado no final de 2014, com a consequente crise econômica de 2015 e 2016, acabou dando margem para a aprovação da Emenda Constitucional 95/2016, a qual tem o condão de estabelecer um austero controle sobre o crescimento das despesas públicas futuras. Destarte, o risco previsto na hipótese dessa pesquisa em relação a trajetória da dívida pública parece estar intrinsecamente ligado ao sucesso ou não do Novo Regime Fiscal agora em exercício no país, podendo ser respondido apenas com o passar de mais alguns anos e a maturação do teto dos gastos. Isto posto, espera-se, senão plenamente, ao menos em parte ter atendido aos objetivos propostos nesse trabalho.

REFERÊNCIAS

AZEVEDO, José Sergio Gabrielli. Crise fiscal, dívida e juros altos: desafios para a macroeconomia brasileira. **Revista Nexos Econômicos**, v. 9, n. 1, p. 95-133, 2017. Disponível em: <<https://portalseer.ufba.br/index.php/revnexeco/article/view/21678/14045>>. Acesso em: 21/03/2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Notas econômico-financeiras para a imprensa (diversos anos). Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/notas.asp?idioma=p>>. Acesso em: 07/03/2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Finanças Públicas**: Sumário dos Planos Brasileiros de Estabilização e Glossário de Instrumentos e Normas Relacionados à Política Econômico-Financeira. 6.ed. Brasília, junho/2008. 224 p. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/infecon/finpub/manualfinpublp.pdf>. Acesso em: 15/03/2018.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Manual de estatísticas fiscais, publicado pelo Departamento Econômico do Banco Central do Brasil**. Janeiro, 2018. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/ftp/infecon/Estatisticasfiscais.pdf>. Acesso em: 15/03/2018.

BARBOSA, N.; SOUZA, J. A. P. A Inflexão do Governo Lula: Política Econômica, Crescimento e Distribuição de Renda. In: SADER, E. GARCIA, M. (org.). **Brasil: entre o Passado e o Futuro**. São Paulo: Boitempo, 2010. Disponível em: <<http://nodocuments.files.wordpress.com/2010/03/barbosa-nelson-souza-jose-antonio-pereira-de-a-inflexao-do-governo-lula-politica-economica-crescimento-e-distribuicao-de-renda.pdf>> . Acesso em: 21/03/2018

BASTOS, C. P. M.; RODRIGUES, R. S.; LARA, F. M.. As finanças públicas e o impacto fiscal entre 2003 e 2012: dez anos de governo do Partido dos Trabalhadores. **Ensaio FEE**, v. 36, p. 676-706, 2015. Disponível em: <https://revistas.fee.tche.br/index.php/ensaios/article/download/3406/3617>. Acesso em: 22/03/2018.

BITTENCOURT, F. M. R.; SILVA, J. R. P.. Uma interpretação para o teor dos dispositivos da Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016, que instituiu o Novo Regime Fiscal com limites para o gasto da União, e considerações sobre sua implementação. **Orçamento em Discussão**. Brasília, 60 p., n. 34, 2017. Disponível em: <http://www2.senado.gov.br/bdsf/item/id/529648>. Acesso em: 24/03/2018.

BRASIL. Lei Complementar nº 101, de 4 de maio de 2000. **Diário Oficial [da] República Federativa do Brasil**, Poder Executivo, Brasília, DF Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/LCP/Lcp101.htm. Acesso em 15/03/2018.

BRASIL. Constituição (1988). **Emenda Constitucional nº 95, de 15 de dezembro de 2016**. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, para instituir o Novo Regime Fiscal, e dá outras providências. In: CONSTITUIÇÃO DA REPÚBLICA FEDERATIVA DO BRASIL. São Paulo: Foco Jurídico, 2017.

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. O tripé, o trilema e a política macroeconômica. ASSOCIAÇÃO KEYNESIANA BRASILEIRA. **Dossiê da crise IV: economia brasileira na encruzilhada**. Porto Alegre:[sn], p. 10-18, 2013. Disponível em: http://www.akb.org.br/upload/141020131857343605_DOSSI%C3%8A_Economia_na_encruzilhada.pdf#page=21. Acesso em: 18/03/2018

CARDOSO, J. C. Uma Análise Técnica das Justificações da PEC no 241/2016. **Plataforma Social**; 16 p.; outubro 2016. Disponível em: <http://plataformapolitica.social.com.br/wp-content/uploads/2016/10/As-justificacoes-da-PEC-241-2016-10-12.pdf>

CINTRA, Marcos Antonio Macedo. Suave fracasso: a política macroeconômica brasileira entre 1999 e 2005. **Novos estudos**. - CEBRAP, São Paulo , n. 73, p. 39-56, Nov. 2005 . Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/nec/n73/a04n73.pdf>. Acesso em: 08/03/2018.

CORDES, T. et al. **Expenditure rules: effective tools for sound fiscal policy?** International Monetary Fund – IMF, Working Paper n. 15/29, 29 p., fev 2015. Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2015/wp1529.pdf>. Acesso em: 15/03/2018.

CULAU, A; FORTIS, M. Transparência e Controle Social na Administração Pública Brasileira: avaliação das principais inovações introduzidas pela Lei de Responsabilidade Fiscal. In: XI CONGRESSO INTERNACIONAL DEL CLAD, **Anais...** Ciudad da Guatemala, 2006. Disponível em: [http://igepp.com.br/uploads/arquivos/igepp_-_camara__transparencia-controle-social-lrf_leonardo_albernaz_200514_\(1\).pdf](http://igepp.com.br/uploads/arquivos/igepp_-_camara__transparencia-controle-social-lrf_leonardo_albernaz_200514_(1).pdf). Acesso em: 08/03/2018.

CYSNE, R. P. Receitas Primárias e Teto dos Gastos. **Conjuntura Econômica**. FGV. IBRE, Rio de Janeiro, v. 72, n. 01, jan 2018. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/20533/2018.01.10_rubens-penha-cysne_conjuntura-economica.pdf. Acesso em: 20/03/2018.

DWECK, Esther; TEIXEIRA, Rodrigo. A política fiscal do Governo Dilma e a crise econômica. **Texto Para Discussão**. UNICAMP. IE, Campinas, n. 303, jun. 2017. Disponível em: www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3532&tp=a. Acesso em: 15/03/2018.

EXPOSIÇÃO DE MOTIVOS INTERMINISTERIAL **EMI no 83/2016**. Brasília, Ministério da Fazenda e Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, 15 jun. 2016. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Projetos/ExpMotiv/EMI/2016/83.htm. Acesso em: 24/03/2018.

EUROSTAT - European Union Statistical Office. Banco de dados diversos. Disponível em: <http://ec.europa.eu/eurostat/data/database>. Acesso em: 15/03/2018.

GIAMBIAGI, Fábio. Do déficit de metas às metas de déficit. **Rio de Janeiro: BNDES, Texto Para Discussão**, v. 93, 2002.

GIAMBIAGI, Fabio. 18 anos de política fiscal no Brasil: 1991/2008. **Econ. Apl.**, Ribeirão Preto , v. 12, n. 4, p. 535-580, Dec. 2008. Disponível em: http://www.scielo.br/scielo.php?script=sci_isoref&pid=S1413-80502008000400002&lng=en&tlng=pt. Acesso em: 18/03/2018.

GIAMBIAGI, F.; ALÉM, A. C. D. **Finanças públicas: teoria e prática no Brasil**. Elsevier Brasil, 2011.

HERMANN, J. **A Macroeconomia da Dívida Pública: Notas Sobre o Debate Teórico e a Experiência Brasileira Recente (1999-2002)**. Universidade Federal do Rio de Janeiro, Rio de Janeiro, 2003. Disponível em: http://www.nudes.ufu.br/disciplinas/ppe/a_macroconomia_da_divida_publica.pdf. Acesso em: 06/03/2018.

IBGE – Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Série histórica do PIB. Disponível em: https://agenciadenoticias.ibge.gov.br/.../7531a821326941965_f1483c85_caca_11f.xls. Acesso em: 13/03/2018.

_____. Leia íntegra da carta de Lula para acalmar o mercado financeiro. **Jornal Folha de São Paulo**, 2002. Disponível em: <http://www1.folha.uol.com.br/folha/brasil/ult96u33908.shtml>. Acesso em: 22/03/2018.

LOPREATO, Francisco Luiz C. **Dívida pública: o limiar de mudanças?** Rio de Janeiro: IPEA, 2015. Texto para discussão / Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada, p1-48. Disponível em: http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=24339. Acesso em: 23/03/2018.

MACEDO, M. F. Efeitos do Novo Regime Fiscal. **Orçamento em discussão**. Brasília, n. 38, 2017. Disponível em: <http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/531628/OED0038.pdf?sequence=1>. Acesso em: 24/03/2018.

MEDEIROS, Etere. **Nenhum país adotou teto de gastos como o da PEC 241**. Agência de Jornalismo Investigativo, out 2016. Disponível em: <https://apublica.org/2016/10/truco-nenhum-pais-adotou-teto-de-gastos-como-o-da-pec-241/>. Acesso em: 15/03/2018

PINTO, V. C. Acompanhamento Fiscal no contexto do controle dos gastos primários. **Boletim Macro IBRE**. FGV. Rio de Janeiro, ago 2017. Disponível em: https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/bitstream/handle/10438/19378/2017_IBRE_Simula_o%20Gastos%20Prim_rios%20e%20Previdenci_rios.pdf. Acesso em: 08/03/2018

OECD. **Budgeting Practices and Procedures in OECD Countries**. OECD Publishing, 2014. Disponível em: https://read.oecd-ilibrary.org/governance/budgeting-practices-and-procedures-in-oecd-countries_9789264059696-en#page1. Acesso em: 15/03/2018.

OECD. **The State of Public Finances 2015: strategies for budgetary consolidation and reform in OECD countries**. OECD Publishing, 2015. Disponível em: https://read.oecd-ilibrary.org/governance/the-state-of-public-finances-2015_9789264244290-en#page2. Acesso em: 15/03/2018.

_____. **O que é a Dívida Pública Federal?**. Secretaria do Tesouro Nacional. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/o-que-e-a-divida-publica-federal->. Acesso em: 15/03/2018.

_____. **Relatório anual da dívida pública**. Secretaria do Tesouro Nacional. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/web/stn/relatorio-anual-da-divida>. Acesso em: 15/03/2018

_____. **Relatório de acompanhamento fiscal**. IFI - Instituição Fiscal Independente; maio 2017. Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529613/RAF_maio17_pt3.pdf?sequence=11. Acesso em: 29/03/2018.

_____. **Relatório de acompanhamento fiscal**. IFI - Instituição Fiscal Independente; n. 13, fevereiro 2018. Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/538087/RAF_13_2018.pdf. Acesso em: 15/03/2018.

SANTOS, F. A. LOPREATO, F. L. O novo consenso em macroeconomia no Brasil: a política fiscal do Plano Real ao segundo Governo Lula. **Texto para Discussão**, Instituto de Economia da UNICAMP, 267, 2016. Disponível em: <http://www.eco.unicamp.br/docprod/downarq.php?id=3462&tp=a>. Acesso em: 10/03/2018.

SERRANO, F.; SUMMA, R. **Demanda agregada e a desaceleração do crescimento econômico brasileiro de 2011 a 2014**. Center for Economic and Policy Research, 2015. Disponível em: <http://cepr.net/documents/publications/Brazil-2015-08-PORTUGUESE.pdf>. Acesso em: 23/03/2018

_____. **Séries temporais**. Banco Central do Brasil. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/?serietemp>. Acesso em: 15/03/2018

SIQUEIRA, Jorge Cesar. **Dívida Pública Brasileira 1995-2005: alongamento e perfil de indexação**. 96f. Dissertação de Mestrado – PUC/SP, São Paulo, 2007.

SOUZA JÚNIOR, J. R. C.; ALMEIDA, F. E. L. Simulações da trajetória da dívida bruta do governo geral (2017 a 2037). **Texto para Discussão IPEA**, v. 2303, 2017. Disponível em: http://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/7784/1/td_2303.pdf. Acesso em: 24/03/2018.

STN- SECRETARIA DO TESOUREIRO NACIONAL: **Dívida Pública: a experiência brasileira**. SILVA, A.C; CARVALHO, L.O; MEDEIROS, O.L. (ORG). Brasília: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Mundial, 2009. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/243489/Livro+da+D%C3%ADvida+Pública+A+Experiência+Brasileira/286e0616-6931-4e37-9174-b5cdce84a10f>. Acesso em: 12/03/2018.

TIBERTO, B. P.; MONTES, G. C.. **Influência da Gestão da Dívida Pública sobre a Reputação Fiscal e o Risco País: evidências empíricas após a adoção do regime de metas para inflação no Brasil**. Brasília: ESAF, 2012. Disponível em: <<http://desafios2.ipea.gov.br/ppp/index.php/PPP/article/view/385>>. Acesso em: 15/03/2018