

# A política econômica da reeleição e a deterioração da política fiscal no Governo Dilma\*

Liderau dos Santos Marques Junior\*\*

Doutor em Economia (UFRGS) e Pesquisador da FEE

## Resumo

*O artigo investiga a política fiscal brasileira nos últimos anos, porém, focando no período de janeiro a maio de 2013. Além da evolução das contas do setor público brasileiro, analisa-se a trajetória da dívida do setor público. O que se mostra é um quadro de deterioração da política fiscal, e se discute a relação dessa situação com a política econômica da reeleição.*

**Palavras-chave:** política fiscal; dívida pública; Brasil.

## Abstract

*The article analyses the Brazilian fiscal policy in recent years, however focusing on the period from January and May 2013. Besides the evolution of Brazilian public sector accounts, it analyzes the path of public sector debt. What it shows is a picture of deteriorating fiscal policy and discusses the relationship of this situation with the economic policy of reelection.*

**Key words:** fiscal policy; public debt; Brazil.

## 1 Introdução

A política econômica de 2013 está pautada pela reeleição da Presidente Dilma Rousseff. Werneck (2013) considera que o Governo Federal se mostra totalmente empenhado em elevar a taxa de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), por entender que, desse modo, aumentam as chances de reeleição da atual presidente. É a partir dessa pressuposição que se pode entender o quadro de deterioração da credibilidade e da qualidade da política fiscal no Brasil.

Dois traços marcam esse quadro: o primeiro é o emprego da chamada contabilidade criativa, que enco-

bre a real situação das contas públicas; e o segundo é a posição do Governo de promover uma política fiscal expansionista, através de gastos públicos crescentes e desonerações fiscais, adotando uma meta de superávit primário insuficiente para conter o crescimento da dívida como proporção do PIB.

O artigo tem como objetivo tratar das seguintes questões: como evoluíram as contas públicas brasileiras nos primeiros cinco meses de 2013? O quadro brasileiro é de melhoria ou de deterioração da política fiscal? As perguntas são respondidas, analisando-se a evolução das contas do setor público e os saldos da dívida pública até maio de 2013, bem como discutindo as visões de Ter-Minassian (2013), Werneck (2013) e Almeida Junior (2013, 2013a, 2013b) sobre a condução da política fiscal no Governo Dilma. O artigo está assim dividido. Além desta **Introdução**, analisa-se, na segunda seção, a evolução das contas do setor pú-

\* Artigo recebido em 19 jul. 2013.  
Revisor de Língua Portuguesa: Breno Camargo Serafini.

\*\* E-mail: liderau@fee.tche.br

blico; na terceira seção, faz-se uma análise da trajetória da dívida pública. Por último, tecem-se as **Considerações finais**.

## 2 Evolução das contas do setor público

À luz dos dados do Banco Central (Tabela 1) em 2012, o superávit primário do setor público consolidado totalizou R\$ 104,9 bilhões (2,38% do PIB), ficando abaixo da meta fixada em R\$ 139,8 bilhões (3,1% do PIB).

Inicialmente, a meta para 2013 foi fixada em R\$ 155,9 bilhões (3,1% do PIB), cerca de R\$ 51 bilhões acima do superávit verificado em 2012. Contudo, segundo a Carta de Conjuntura IPEA (2013), a meta passou por sucessivas alterações, sendo que a última revisão, sancionada em lei, estabelece como piso legal para 2013 um superávit primário de R\$ 90,6 bilhões (1,8% do PIB).

No ano de 2012, os juros nominais totalizaram R\$ 213,8 bilhões (4,86% do PIB), o que gerou um déficit nominal de R\$ 108,9 bilhões (2,47% do PIB). Cabe lembrar que a definição do setor público exclui as empresas Petrobras e Eletrobras.

Verifica-se que, no acumulado de janeiro a maio de 2013 (Tabela 1), o superávit primário do setor público consolidado totalizou R\$ 46,7 bilhões (2,45% do PIB). Tal resultado é R\$ 18 bilhões inferior ao saldo acumulado no mesmo período de 2012.

Ainda no acumulado do ano, o superávit primário do Governo Central (que inclui o Tesouro Nacional, a Previdência Social e o Banco Central) teve queda de R\$ 13,7 bilhões, caindo de R\$ 46,1 bilhões de janeiro a maio de 2012 para R\$ 32,3 bilhões em 2013. O resultado primário dos governos regionais diminuiu R\$ 2 bilhões, apresentando um superávit de R\$ 15,2 bilhões em 2013, frente aos R\$ 17,2 bilhões registrados nesse mesmo período, em 2012. As empresas estatais deram uma contribuição negativa para o superávit primário do setor público consolidado, pois o déficit primário se elevou de R\$ 380 milhões no acumulado de janeiro a maio em 2012 para R\$ 812 milhões em 2013. Note-se que, no ano de 2012, o déficit primário das empresas estatais totalizou R\$ 2,6 bilhões, isso sem contar os resultados das empresas estatais Petrobras e Eletrobras.

No acumulado do ano, os juros nominais pagos pelo setor público totalizaram R\$ 100,4 bilhões (5,27% do PIB), o que representa alta de R\$ 5,6 bilhões em re-

lação ao resultado de 2012, quando totalizou R\$ 94,9 bilhões (5,38% do PIB).

Como o superávit primário, que representa o esforço fiscal do setor público brasileiro, foi menor do que os juros nominais, o resultado nominal, no acumulado até maio de 2013, registrou déficit de R\$ 53,7 bilhões (2,82% do PIB), o que representa uma elevação de R\$ 21,6 bilhões em relação a igual período do ano anterior, quando atingiu R\$ 32,0 bilhões (1,82% do PIB). Claramente, o esforço fiscal do setor público brasileiro reduziu-se em 2013. O menor esforço fiscal está de acordo com a inflexão expansionista da política fiscal, a partir do segundo semestre de 2012, apontada na Carta de Conjuntura IPEA (2013).

Considerando os dados da Secretaria do Tesouro Nacional (Tabela 2), no acumulado de janeiro a maio de 2013, o superávit primário do Governo Central teve redução de R\$ 13,8 bilhões (ou variação de -29,5%) em relação ao mesmo período do ano anterior.<sup>1</sup> A queda do superávit primário deu-se porque a receita líquida total aumentou 7,3%, enquanto a despesa total cresceu 12,8%. Todos os componentes da despesa total apresentaram elevação, destacando-se a alta de 18,5% das outras despesas de custeio e dos benefícios previdenciários em 14,3% na comparação com o mesmo período de 2012. O item investimento apresentou alta de apenas 2,3%.

A relação superávit primário/PIB apresentou queda de 1p.p., caindo de 2,7% do PIB para 1,7% do PIB na comparação entre os períodos.

Analisando-se a arrecadação dos tributos federais nos primeiros cinco meses de 2013, o que se observa é a elevação, em termos reais, do total arrecadado, que subiu de R\$ 459,2 bilhões para R\$ 462,7 bilhões (Tabela 3), apresentando alta de 0,77% em relação a igual período do ano anterior.

Dos itens que compõem o total da arrecadação federal, as maiores altas em termos percentuais foram as seguintes: IPI-bebidas, 5,31%; IRPF, 4,42%; e Cofins, 6,84%. Os itens que apresentaram as maiores quedas: IPI-auto, 44,35%; demais-IPI, 16,14%; e a CIDE, 99,7%. A diminuição da arrecadação do IPI deve-se à política tributária do Governo de incentivar a atividade econômica através da redução de alíquotas do IPI sobre automóveis, caminhões, móveis e eletrodomésticos. A queda da CIDE-combustíveis decorre da diminuição das alíquotas do tributo incidente sobre os combustíveis, o governo visando, com isso, conter as pressões inflacionárias.

<sup>1</sup> A discrepância entre os dados referentes ao resultado primário do Governo Central nas Tabelas 1 e 2 decorre de erros e omissões.

Segundo a Carta de Conjuntura IPEA (2013), a piora do quadro fiscal decorre do fato de a arrecadação dos tributos crescer abaixo do ritmo de crescimento das despesas públicas. O ritmo da arrecadação é determinado tanto pelo baixo ritmo da atividade econômica como em razão das desonerações fiscais promovidas principalmente pelo Governo Federal. Do lado da despesa, os três níveis de governo mantêm a expansão das despesas obrigatórias, como pessoal e serviço da dívida, bem como o crescimento das despesas com os benefícios previdenciários e assistenciais.

Ter-Minassian (2013) concorda que o quadro é de deterioração da política fiscal. Desde 2009, houve uma desaceleração das receitas e se mantiveram as fortes pressões sobre os gastos. Ademais, nos últimos anos o Governo Federal vem excluindo da meta de superávit primário um número crescente de operações, como investimentos públicos considerados prioritários e as desonerações fiscais voltadas para reduzir pressões inflacionárias. A credibilidade deteriorou-se, porque o Governo Federal recorreu a um número crescente de operações contábeis atípicas e artificiais para criar uma aparência de que estava cumprindo com as metas de superávit primário.<sup>2</sup> A credibilidade da política fiscal é também prejudicada, quando se considera o fato de que tramita no Congresso Nacional, por iniciativa da Presidência da República, projeto de lei desobrigando o Governo Federal de compensar eventual redução do superávit primário dos governos estaduais e municipais.<sup>3</sup>

Dentre os fatores para a piora da qualidade da política fiscal, tem-se o expediente empregado pelo Governo Federal nos últimos anos de antecipar os dividendos das empresas estatais, a fim de elevar as receitas primárias. Em 2012, o adiantamento de pagamentos chegou a 0,5% do PIB. Em razão dos “truques contábeis” e da elevação das transferências de dividendos de empresas estatais para o Tesouro, o resultado primário perde a qualidade de indicador do esfor-

ço fiscal que o setor público está fazendo para conter o crescente endividamento público.

Ainda conforme Ter-Minassian (2013), outro fator que afeta a qualidade da política fiscal é o forte aumento na dívida flutuante, que não se reflete no resultado primário e nos números da dívida pública. Os restos a pagar processados quase duplicaram desde 2008, chegando a um montante de 0,5% do PIB; e os restos a pagar não processados elevaram-se para algo em torno a 3,5% do PIB.

Por fim, a qualidade da política fiscal está comprometida, quando se constata que os superávits primários são obtidos através do crescimento da carga tributária e não do controle dos gastos públicos. Segundo Almeida Junior (2013b), a carga tributária brasileira cresce continuamente, passando de 25% para 36% do PIB entre 1993 e 2012. Ao mesmo tempo, os investimentos são reduzidos, agravando ainda mais os gargalos de infraestrutura.

<sup>2</sup> Mais detalhes sobre os “truques contábeis”, ver Ter-Minassian (2013) e Almeida Junior (2013a).

<sup>3</sup> Explicando melhor esse ponto. Suponha-se que a meta de superávit primário do setor público é de 3,5% do PIB, sendo distribuída da seguinte maneira: superávit primário do Governo Central, 2% do PIB; superávit primário dos governos estaduais e municipais, 1,0% do PIB; e superávit primário das estatais, 0,5% do PIB. Agora, suponha-se que, passado um determinado período de tempo, os governos estaduais e municipais consigam um superávit primário de apenas 0,5% do PIB, e as estatais, um superávit primário de 0,5% do PIB. Para compensar a redução do superávit primário dos governos estaduais e municipais, o Governo Central terá que elevar o seu esforço fiscal, obtendo um superávit primário de 2,5% do PIB.

Tabela 1

## Necessidades de financiamento do setor público no Brasil — jan.-maio 2012-13

| DISCRIMINAÇÃO                   | JAN-MAIO/12                |          | 2012                       |          | JAN-MAIO/13                |          |
|---------------------------------|----------------------------|----------|----------------------------|----------|----------------------------|----------|
|                                 | Valor (R\$ milhões)<br>(1) | % do PIB | Valor (R\$ milhões)<br>(1) | % do PIB | Valor (R\$ milhões)<br>(1) | % do PIB |
| <b>1 - Total nominal</b> .....  | 32.043                     | 1,82     | 108.912                    | 2,47     | 53.737                     | 2,82     |
| 1.1 - Governo Central .....     | 27.010                     | 1,53     | 61.182                     | 1,39     | 46.452                     | 2,43     |
| 1.2 - Governos regionais .....  | 3.410                      | 0,19     | 42.354                     | 0,96     | 5.515                      | 0,29     |
| 1.3 - Empresas estatais .....   | 1.623                      | 0,09     | 5.376                      | 0,12     | 1.769                      | 0,09     |
| <b>2 - Juros nominais</b> ..... | 94.908                     | 5,38     | 213.863                    | 4,86     | 100.475                    | 5,27     |
| 2.1 - Governo Central .....     | 73.052                     | 4,14     | 147.268                    | 3,35     | 78.756                     | 4,13     |
| 2.2 - Governos regionais .....  | 20.612                     | 1,17     | 63.865                     | 1,45     | 20.762                     | 1,09     |
| 2.3 - Empresas estatais .....   | 1.244                      | 0,07     | 2.730                      | 0,06     | 957                        | 0,05     |
| <b>3 - Primário</b> .....       | -64.820                    | -3,56    | -104.951                   | -2,38    | -46.738                    | -2,45    |
| 3.1 - Governo Central .....     | -46.083                    | -2,61    | -86.086                    | -1,96    | -32.304                    | -1,69    |
| 3.2 - Governos regionais .....  | -17.202                    | -0,98    | -21.511                    | -0,49    | -15.247                    | -0,80    |
| 3.3 - Empresas estatais .....   | 380                        | 0,02     | 2.645                      | 0,06     | 812                        | 0,04     |

FONTES: Bacen (2013).

NOTA: Os números positivos significam déficit; os negativos, superávit.

(1) Em valores correntes.

Tabela 2

## Resultado primário do Governo Central do Brasil — jan.-maio 2012-13

| DISCRIMINAÇÃO  | JAN-MAIO/12<br>(R\$ milhões) (1) | JAN-MAIO/13<br>(R\$ milhões) (1) | VARIAÇÃO % |
|--|----------------------------------|----------------------------------|------------|
| <b>A - Receita total</b> .....                                 | 441.721                          | 470.388                          | 6,5        |
| <b>B - Transferências a estados e municípios</b> .....         | 80.718                           | 83.058                           | 2,9        |
| <b>C - Receita líquida total (A - B)</b> .....                 | 361.003                          | 387.330                          | 7,3        |
| <b>D - Despesa total</b> .....                                 | 314.156                          | 354.284                          | 12,8       |
| Pessoal e encargos sociais .....                               | 74.759                           | 80.067                           | 7,1        |
| Benefícios previdenciários .....                               | 122.010                          | 139.480                          | 14,3       |
| Outras despesas de custeio .....                               | 88.896                           | 105.321                          | 18,5       |
| Investimentos .....  | 26.245                           | 26.849                           | 2,3        |
| Demais despesas .....  | 2.246                            | 2.566                            | 14,2       |
| <b>E - Resultado primário do Governo Central (C - D)</b> ..... | 46.847                           | 33.046                           | -29,5      |
| <b>F - Resultado primário/PIB (%)</b> .....                    | 2,7                              | 1,7                              | -          |

FONTES: Brasil (2013a).

(1) Em valores correntes.

Tabela 3

## Arrecadação das receitas federais no Brasil — jan.-maio 2012-13

| RECEITAS  | JAN-MAIO/12<br>(R\$ milhões) (1) | JAN-MAIO/2013<br>(R\$ milhões) (1) | VARIAÇÃO % |
|---|----------------------------------|------------------------------------|------------|
| Imposto sobre Produtos Industrializados .....             | 21.676                           | 18.668                             | -13,88     |
| IPI-auto .....  | 2.654                            | 1.477                              | -44,35     |
| IPI-bebidas .....   | 1.526                            | 1.607                              | 5,31       |
| IPI-outros .....  | 8.160                            | 7.755                              | -4,96      |
| Demais IPI .....  | 9.336                            | 7.829                              | -16,14     |
| Imposto sobre a Renda Total .....                         | 125.885                          | 127.988                            | 1,67       |
| IRPF .....  | 11.936                           | 12.463                             | 4,42       |
| IRPJ .....  | 57.604                           | 59.181                             | 2,74       |
| Demais IR .....   | 56.345                           | 56.344                             | -0,00      |
| Cofins .....  | 72.948                           | 77.940                             | 6,84       |
| CIDE-combustíveis .....                                   | 2.237                            | 5                                  | -99,78     |
| Contribuição PIS/Pasep .....                              | 19.743                           | 20.774                             | 5,22       |
| Demais receitas .....                                     | 73.025                           | 71.118                             | -2,61      |
| <b>A - Subtotal</b> .....                                 | 315.514                          | 316.493                            | 0,31       |
| <b>B - Receita previdenciária</b> .....                   | 125.356                          | 129.176                            | 3,05       |
| <b>C - Receitas administradas por outros órgãos</b> ..... | 18.368                           | 17.121                             | -6,79      |
| <b>D - TOTAL (D = A + B + C)</b> .....                    | 459.238                          | 462.790                            | 0,77       |

FONTES: Brasil (2013).

(1) Valores inflacionados pelo IPCA a preços de maio/13.

### 3 Trajetória da dívida pública

O saldo da dívida líquida total do setor público em maio de 2013 totalizou R\$ 1,58 trilhão (Tabela 4), o que representa um acréscimo de R\$ 33,6 bilhões em relação a dezembro de 2012.

A dívida líquida total é formada pela soma das dívidas interna e externa. Considerando-se os períodos selecionados, a dívida interna líquida apresenta uma trajetória de crescimento em termos de saldo, porém, na relação com o PIB, tem-se uma queda. Na relação com o PIB, houve queda do percentual de 36,4% em dezembro de 2011 para 34,8% do PIB em maio de 2013.

Afonso (2013, p. B02) observa que, para a apuração da dívida líquida: o Brasil é o único país que “[...] trata o Banco Central (incluindo reservas internacionais) como parte do setor público não financeiro” e considera normal o Tesouro Nacional ter virado o maior banco da economia, ao realizar empréstimos diretos para as empresas estatais, principalmente o BNDES e a Caixa Econômica Federal. Assim, em 2012, o Brasil conseguiu a proeza de sumir com quase 50% da dívida bruta para a apuração da dívida líquida: a proporção da dívida bruta em relação ao PIB foi de 67,4%, enquanto o percentual da dívida líquida ficou em 35,2% do PIB. Segundo Ter-Minassian (2013), o estoque de empréstimos do Tesouro para o BNDES e a Caixa Econômica Federal saltou de 1% do PIB em meados de 2008 para 9% do PIB em 2012.

O saldo da dívida externa líquida foi crescentemente negativo, apesar da queda do saldo das reservas no período analisado. O saldo das reservas, no conceito de liquidez, em dezembro de 2012 totalizou US\$ 378,6 bilhões, o que representa uma queda de US\$ 4,2 bilhões na comparação com o saldo de US\$ 374,4 bilhões em maio de 2013. A relação dívida externa líquida/PIB manteve-se estável em torno de -14,1% na comparação entre dezembro de 2012 e maio de 2013, indicando que a posição credora do setor público brasileiro não se alterou no período. A dívida externa líquida do Governo Federal cresceu em maio de 2013, em relação a dezembro de 2012, saltando de R\$ 86,5 bilhões para R\$ 90,7 bilhões.

Por conta de todas as medidas adotadas pelo Governo para mascarar a real situação das contas públicas, a dívida líquida torna-se cada vez menos relevante como indicador de sustentabilidade da política fiscal brasileira. Assim, muitos analistas sugerem focar a análise na variável dívida bruta. Na Tabela

5, têm-se os dados da dívida bruta do Governo Geral (abrangendo Governo Federal, governos estaduais e municipais, excluindo-se Banco Central e empresas estatais) e da dívida mobiliária federal.

O estoque da dívida bruta do Governo Geral mantém-se num patamar elevado superior a 60% do PIB, atingindo R\$ 2,9 trilhões (64,2% do PIB) em maio de 2013. Na comparação com dezembro do ano anterior, houve queda do estoque em R\$ 47,2 bilhões, mas, em relação a dezembro de 2011, o incremento foi de R\$ 265,7 bilhões. Conforme Afonso (2013), a dívida bruta brasileira supera a média das economias emergentes (35% do PIB) e, entre 30 países, o Brasil perde para apenas três — Egito, Hungria e Jordânia — com endividamento de 80% do PIB.

A dívida mobiliária total em poder do mercado apresentou trajetória de crescimento no período em análise, totalizando R\$ 2,5 trilhões em maio (55,3% do PIB), o que representa um acréscimo de R\$ 232,1 bilhões na comparação com maio de 2012 e elevação de R\$ 393,1 bilhões em relação a dezembro de 2011.

O principal fator para o incremento da dívida mobiliária é a política de expansão do crédito via bancos públicos. O Tesouro Nacional, de um lado, emite títulos públicos e, do outro lado, realiza empréstimos para os bancos públicos. Conforme Almeida Junior (2013), o total de empréstimos do Tesouro Nacional para os bancos públicos subiu de 0,4% do PIB no final de 2007 para 9,22% do PIB no final de 2012. Para o final de 2013, ele prevê o valor de R\$ 500 bilhões em empréstimos do Tesouro para os bancos públicos (em torno de 10% do PIB). Assim, quanto mais se expande a dívida mobiliária, mais elevada é a dívida bruta, o que aumenta os gastos públicos com o serviço da dívida. Outro fator de elevação dos gastos públicos é a política de subsídios do Governo Federal.<sup>4</sup>

A dívida mobiliária federal, fora do Banco Central, manteve-se num patamar acima de 40% do PIB no período analisado, somando R\$ 1,8 trilhão (40,5% do PIB) em maio do presente ano. Na comparação com o mesmo mês de 2012, houve um acréscimo de R\$ 7,5

<sup>4</sup> Não cabe aqui apresentar as políticas de subsídios do Governo Federal, ressalta-se apenas que o Tesouro Nacional paga subsídios ao BNDES nas operações de empréstimo e de equalização das taxas de juros do Programa de Sustentação do Investimento (PSI). Através desse programa, as empresas pagam taxas de juros menores do que as de mercado, sendo que a diferença é coberta por subvenção do Tesouro ao PSI.

bilhões. E na comparação com dezembro do ano anterior, o saldo apresentou queda de R\$ 76,1 bilhões.<sup>5</sup>

A participação por indexador na dívida mobiliária federal no mês de maio de 2013 registrou a seguinte composição: a participação dos títulos atrelados ao câmbio ficou em 0,6%; a de títulos vinculados à Selic foi de 22,0%; títulos prefixados, 40,4%; e o percentual de títulos vinculados a índices de preços foi de 32,2%. Em dezembro de 2011, a participação por indexador na dívida mobiliária federal foi a seguinte: títulos atrelados ao câmbio, 0,5%; títulos vinculados à Selic, 26,2%; títulos prefixados, 32,6%; e o percentual de títulos vinculados a índices de preços foi de 25,2%. Na comparação entre os períodos, pode-se constatar que houve uma queda da participação do indexador Selic e uma elevação da participação dos indexadores prefixados e

índices de preços. A mudança das participações dos indexadores está associada à elevação da inflação no período e à piora das expectativas sobre a inflação futura.

Conforme o Banco Central, ao final de maio de 2013, a estrutura de vencimento da dívida mobiliária em mercado era a seguinte: R\$ 170,2 bilhões, 9,2% do total, com vencimento em 2013; R\$ 367,8 bilhões, 20% do total, com vencimento em 2014; e R\$ 1,3 trilhão, 70,8% do total, vencendo a partir de janeiro de 2015.

Em razão dos sucessivos déficits nominais, a dívida pública federal mantém trajetória de crescimento no período analisado, o que reduz o espaço fiscal do setor público e contribui para a baixa taxa de poupança doméstica brasileira.

Tabela 4

Dívida líquida do setor público no Brasil — dez./11, dez./12 e maio/13

| DISCRIMINAÇÃO                               | DEZ/11                      |          | DEZ/12                      |          | MAIO/13                     |          |
|---|-----------------------------|----------|-----------------------------|----------|-----------------------------|----------|
|   | Saldos<br>(R\$ milhões) (1) | % do PIB | Saldos<br>(R\$ milhões) (1) | % do PIB | Saldos<br>(R\$ milhões) (1) | % do PIB |
| <b>A - Dívida interna líquida</b> .....     | 2.047.015                   | 49,4     | 2.169.502                   | 49,3     | 2.229.963                   | 49,0     |
| Governo Federal .....                       | 982.292                     | 23,7     | 975.343                     | 22,2     | 1.000.809                   | 22,0     |
| Banco Central do Brasil .....               | 599.046                     | 14,5     | 693.505                     | 15,8     | 723.994                     | 15,9     |
| Governos estaduais .....                    | 380.897                     | 9,2      | 404.953                     | 9,2      | 406.779                     | 8,9      |
| Governos municipais .....                   | 65.123                      | 1,6      | 72.881                      | 1,7      | 73.885                      | 1,6      |
| Empresas estatais .....                     | 19.656                      | 0,5      | 22.821                      | 0,5      | 24.496                      | 0,5      |
| <b>B - Dívida externa líquida</b> .....     | -538.468                    | -13,0    | -619.419                    | -14,1    | -646.187                    | -14,2    |
| Governo Federal .....                       | 79.516                      | 1,9      | 86.515                      | 2,0      | 90.786                      | 2,0      |
| Bacen (2).....                              | -651.663                    | -15,7    | -753.158                    | -17,1    | -788.709                    | 17,3     |
| Governos estaduais .....                    | 23.724                      | 0,6      | 36.147                      | 0,8      | 40.359                      | 0,9      |
| Governos municipais .....                   | 4.601                       | 0,1      | 5.442                       | 0,1      | 5.651                       | 0,1      |
| Empresas estatais .....                     | 5.353                       | 0,1      | 5.635                       | 0,1      | 5.726                       | 0,1      |
| <b>C - Dívida líquida total (A+B)</b> ..... | 1.508.547                   | 36,4     | 1.550.083                   | 35,2     | 1.583.776                   | 34,8     |

FONTE: Bacen (2013a).

(1) Em valores correntes. (2) Líquida de reservas internacionais.

Tabela 5

Dívida bruta do Governo Geral e dívida mobiliária do Governo Federal no Brasil — 2011-13

| DISCRIMINAÇÃO                                | 2011                        |          | 2012                        |          |                             |          | 2013                        |          |
|--|-----------------------------|----------|-----------------------------|----------|-----------------------------|----------|-----------------------------|----------|
|  | Dezembro                    |          | Maio                        |          | Dezembro                    |          | Maio                        |          |
|  | Saldos<br>(R\$ milhões) (1) | % do PIB | Saldos<br>(R\$ milhões) (1) | % do PIB | Saldos (R\$<br>milhões) (1) | % do PIB | Saldos<br>(R\$ milhões) (1) | % do PIB |
| Dívida Bruta Governo Geral .....             | 2.653.563                   | 64,0     | 2.806.032                   | 65,9     | 2.966.579                   | 67,4     | 2.919.359                   | 64,2     |
| Dívida mobiliária federal total em mercado   | 2.121.290                   | 51,2     | 2.282.212                   | 53,6     | 2.411.937                   | 54,8     | 2.514.393                   | 55,3     |
| Dívida mobiliária federal fora do Bacen .... | 1 783 061                   | 43,0     | 1 833 120                   | 43,0     | 1 916 709                   | 43,5     | 1 840 605                   | 40,5     |

FONTE: Bacen(2012).

NOTA: Os dados da dívida bruta são os divulgados pelo Banco Central conforme metodologia utilizada até 2007. Optou-se por essa série, porque, conforme Gobetti e Schettini (2010), segue os padrões internacionais.

(1) Em valores correntes.

<sup>5</sup> Lembre-se que o saldo da dívida mobiliária federal, fora do Banco Central, é dado pela diferença entre o estoque de títulos emitidos de responsabilidade do Tesouro Nacional e estoque de títulos mantidos na carteira do Banco Central. A queda referida no saldo da dívida mobiliária, fora do Banco Central, deu-se porque caiu o estoque emitido de R\$ 2.823.336 milhões em

dezembro de 2012 para R\$ 2.763.430 milhões em maio de 2013; por outro lado, o estoque mantido na carteira do Banco Central elevou-se de R\$ 906.627 milhões em dezembro de 2012 para R\$ 922.825 milhões em maio de 2013.

## 4 Considerações finais

O que tem pautado a política econômica do Governo Dilma é o projeto de reeleição. O Governo tenta assegurar uma taxa de crescimento do PIB acima de 3%, a fim de compensar o desempenho decepcionante da primeira metade do mandato. Os instrumentos utilizados incluem taxa de câmbio administrada, taxas reais de juros reduzidas, forte intervenção do Governo na economia e política fiscal expansionista.

Contudo, os dados da economia até meados de 2013 e as projeções econômicas para 2014 dão conta do seguinte. A inflação, medida pelo IPCA, tem se mantido ao redor de 6,5% ao ano, sem tendência para o centro da meta, que é de 4,5% ao ano. As projeções para o biênio 2013-14 indicam uma inflação média em torno de 5,8% ao ano, ainda acima do centro da meta. A taxa de crescimento do PIB é relativamente baixa e não se tem sinais de elevação da taxa de crescimento do PIB potencial. As expectativas do mercado e do Fundo Monetário Internacional projetam uma taxa média de crescimento próxima de 2,5% no período 2011-14. O déficit em transações correntes apresenta tendência de crescimento em 2013, e a projeção para o ano que vem é de um déficit ainda maior. Em 2012, o déficit em conta corrente totalizou US\$ 54,2 bilhões. Para o biênio 2013-14, as projeções indicam um déficit em conta corrente médio de US\$ 76 bilhões.

Diante desse quadro de inflação alta, baixa taxa de crescimento do PIB e déficit externo crescente, qual deveria ser a resposta do Governo Federal? A resposta sugerida seria um programa de ajuste fiscal capaz de gerar superávits primários suficientes para cobrir o pagamento de juros nominais e equilibrar as contas públicas. Trata-se da proposta de zerar o déficit nominal.

Todavia, a resposta do Governo Federal tem sido na direção da deterioração fiscal, tendo como medidas emblemáticas a redução do superávit primário, o relaxamento das restrições orçamentárias de estados e municípios, a expansão sem precedentes dos empréstimos do Tesouro Nacional para o BNDES, o emprego da contabilidade criativa e a manutenção de controles sobre preços administrados que comprometem sobremaneira as finanças de empresas como a Petrobras e a Eletrobras.

A estratégia do Governo Federal é a de protelar ao máximo um forte ajuste fiscal, administrando a situação fiscal a fim de elevar as chances de reeleição da atual governante.

## Referências

AFONSO, J. R. R. Questão Interna. **O Estado de São Paulo**, São Paulo, p. B02, 24 abr. 2013. Disponível em: <[http://www1.boxnet.com.br/Fiesp/visualizar/impresso.aspx?ID=23140365&ID\\_MESA=273](http://www1.boxnet.com.br/Fiesp/visualizar/impresso.aspx?ID=23140365&ID_MESA=273)>. Acesso em: 9 jul. 2013.

ALMEIDA JUNIOR, M. **Bancos Públicos? Benção ou maldição**. 4 jul. 2013. Disponível em: <<http://mansueto.wordpress.com/2013/07/04/bancos-publicos-bencao-ou-maldicao/>>. Acesso em: 15 jul. 2013.

ALMEIDA JUNIOR, M. **O Menu de Truques Contábeis**. 27 fev. 2013a. Disponível em: <<http://mansueto.wordpress.com/2013/02/27/o-menu-de-truques-contabeis/>>. Acesso em: 9 jul. 2013.

ALMEIDA JUNIOR, M. **O problema da carga tributária no Brasil**. 19 maio 2013b. Disponível em: <<http://mansueto.wordpress.com/2013/05/19/o-problema-da-carga-tributaria-no-brasil/>>. Acesso em: 10 jul. 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Indicadores de conjuntura**. 2013. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?CONJUNTURA>>. Acesso em: 3 jul. 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Indicadores econômicos consolidados**. 2013a. Disponível em: <<http://www.bcb.gov.br/?INDECO>>. Acesso em: 9 jul. 2013.

BANCO CENTRAL DO BRASIL (BACEN). **Sistema Gerenciador de Séries Temporais (SGS)**. 2012. Disponível em: <<https://www3.bcb.gov.br/sgspub/localizarseries/localizarSeries.do?method=prepararTelaLocalizarSeries>>. Acesso em: 5 jul. 2012.

BRASIL. Secretaria da Receita Federal (SRF). **Arrecadação federal**. 2013. Disponível em: <<http://www.receita.fazenda.gov.br/Arrecadacao/default.htm>>. Acesso em: 4 jul. 2013.

BRASIL. Secretaria do Tesouro Nacional (STN). **Resultado do Tesouro Nacional**. 2013a. Disponível em: <<https://www.tesouro.fazenda.gov.br/pt/responsabilidade-fiscal/politica-fiscal/resultado-do-tesouro-nacional>>. Acesso em: 3 jul. 2013.

CARTA DE CONJUNTURA IPEA. Brasília, DF: IPEA, n. 19, jun. 2013. Disponível em: <[http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/cc19\\_completa.pdf](http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/conjuntura/cc19_completa.pdf)>. Acesso em: 5 jul. 2013.

GOBETTI, S. W.; SCHETTINI, B. P. **Dívida Líquida e Dívida Bruta**: uma abordagem integrada para analisar a trajetória e o custo de endividamento brasileiro. Brasília, DF: IPEA, 2010. (Texto para Discussão IPEA, 1514).

TER-MINASSIAN, T. **Brazil is losing its fiscal policy compass**. 14 June 2013. Disponível em: <<http://www.joserobertoafonso.ecn.br/attachments/article/3332/Ter%20Minassian%202013.pdf>>. Acesso em: 9 jul. 2013.

WERNECK, R. L. F. A política econômica da reeleição. **O Globo**, Rio de Janeiro, 1 fev. 2013. Disponível em: <<http://www.economia.puc-rio.br/rwerneck/pdf/vfd2013-0201.pdf>>. Acesso em: 10 jul. 2013.