

## **Indicadores Fiscais: 2000-2002 x 2003-2005**

José Roberto Afonso\*  
Beatriz Barbosa Meirelles\*

Fevereiro de 2006

Os indicadores fiscais tradicionalmente usados (especialmente, o cálculo do déficit e da dívida, divulgados mensalmente pelo Banco Central) vêm carecendo de melhor exame. Pouca atenção tem sido dada pelos analistas para a decomposição dos saldos e resultados quando estudam o seu comportamento recente. A seguir, são destacadas a evolução nos últimos seis anos dos indicadores fiscais divulgados pelo Bacen e uma comparação entre os resultados dos três anos de governo Lula e os três anos anteriores de governo FHC.

---

\* Economista do BNDES e Assessor Técnico do Congresso Nacional, Mestre em Economia (UFRJ). E-mail: [zeroberto.afonso@uol.com.br](mailto:zeroberto.afonso@uol.com.br), Site: [www.joserobertoafonso.ecn.br](http://www.joserobertoafonso.ecn.br).

\* Professora de Economia (Faculdade Moraes Júnior), Mestre em Economia (UFRJ). E-mail: [meirelles.beatriz@gmail.com](mailto:meirelles.beatriz@gmail.com)

## **Dívida Pública**

### Dívida Líquida x Dívida Fiscal

A dívida líquida do setor público nos três primeiros anos de governo Lula caiu 3,85 pontos do PIB, enquanto nos três anos anteriores aumentou 6,82 pontos do PIB. No entanto, a análise isolada desta variável esconde um ponto importante.

Nem toda a variação da dívida líquida do setor público é consequência da política fiscal. Parte dela pode variar em função dos ajustes patrimoniais, que inclui os “esqueletos” (reconhecimento de dívidas passadas), as receitas de privatizações e o efeito da variação cambial sobre a dívida indexada ao câmbio.

Quando expurgamos estes ajustes e analisamos a evolução da dívida fiscal líquida, a conclusão é exatamente oposta. Nos três primeiros anos de governo Lula, a dívida fiscal líquida cresceu 3,20 pontos do PIB, enquanto nos três anos anteriores caiu 4,33 pontos do PIB.

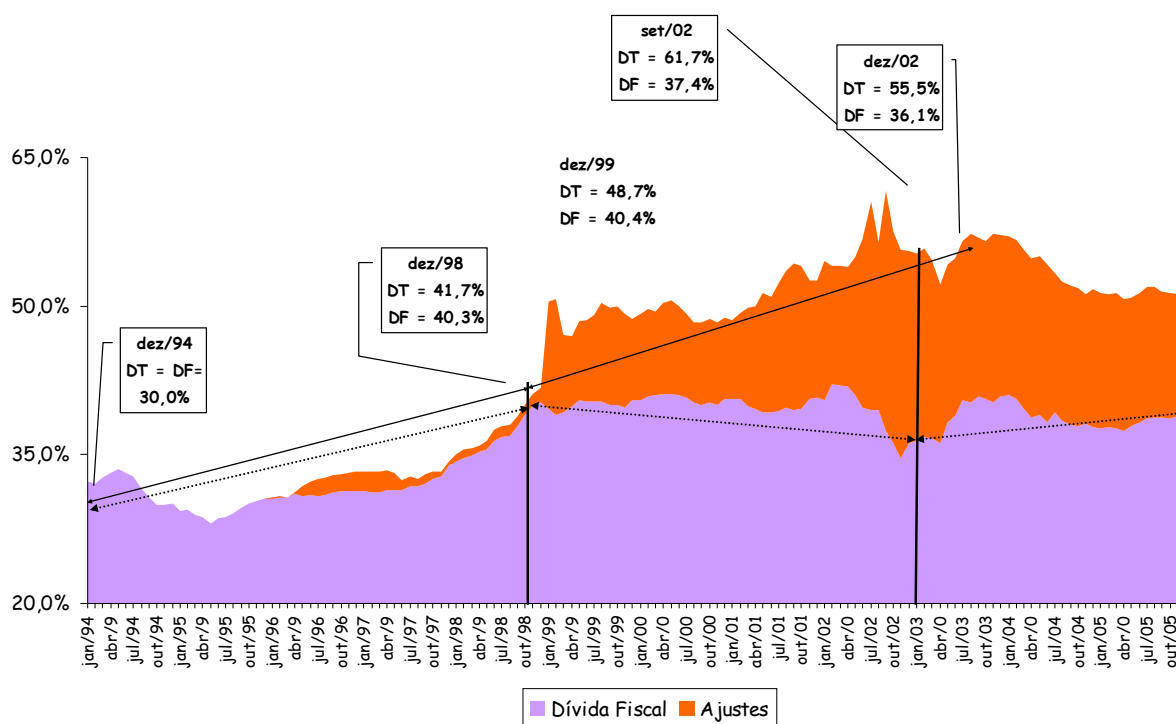
O que explica a evolução desfavorável da dívida líquida do setor público nos três últimos anos de governo FHC são os ajustes patrimoniais e não a política fiscal. O principal fator da variação da dívida líquida foi a desvalorização cambial de 2002, decorrente da incerteza eleitoral.

Já no governo Lula, a evolução favorável da dívida líquida do setor público é inteiramente explicada pelos ajustes patrimoniais e não pela política fiscal. Da mesma forma, a valorização cambial recente reduziu o valor em reais da dívida pública indexada ao câmbio.

---

**Tabela 1 – Dívida Líquida do Setor Público e Dívida Fiscal Líquida**

	<b>DLSP</b>	<b>Ajustes</b>	<b>Dívida Fiscal Líquida</b>
<b>1999</b>	48,68%	8,23%	40,45%
<b>2000</b>	48,78%	8,14%	40,64%
<b>2001</b>	52,63%	11,86%	40,77%
<b>2002</b>	55,50%	19,37%	36,13%
<b>99-02</b>	<b>6,82</b>	<b>11,15</b>	<b>-4,33</b>
<b>2003</b>	57,18%	16,32%	40,87%
<b>2004</b>	51,67%	13,87%	37,80%
<b>2005</b>	51,65%	12,32%	39,33%
<b>05-02</b>	<b>-3,85</b>	<b>-7,05</b>	<b>3,20</b>

**Gráfico 1 – Dívida Líquida do Setor Público e Dívida Fiscal Líquida**

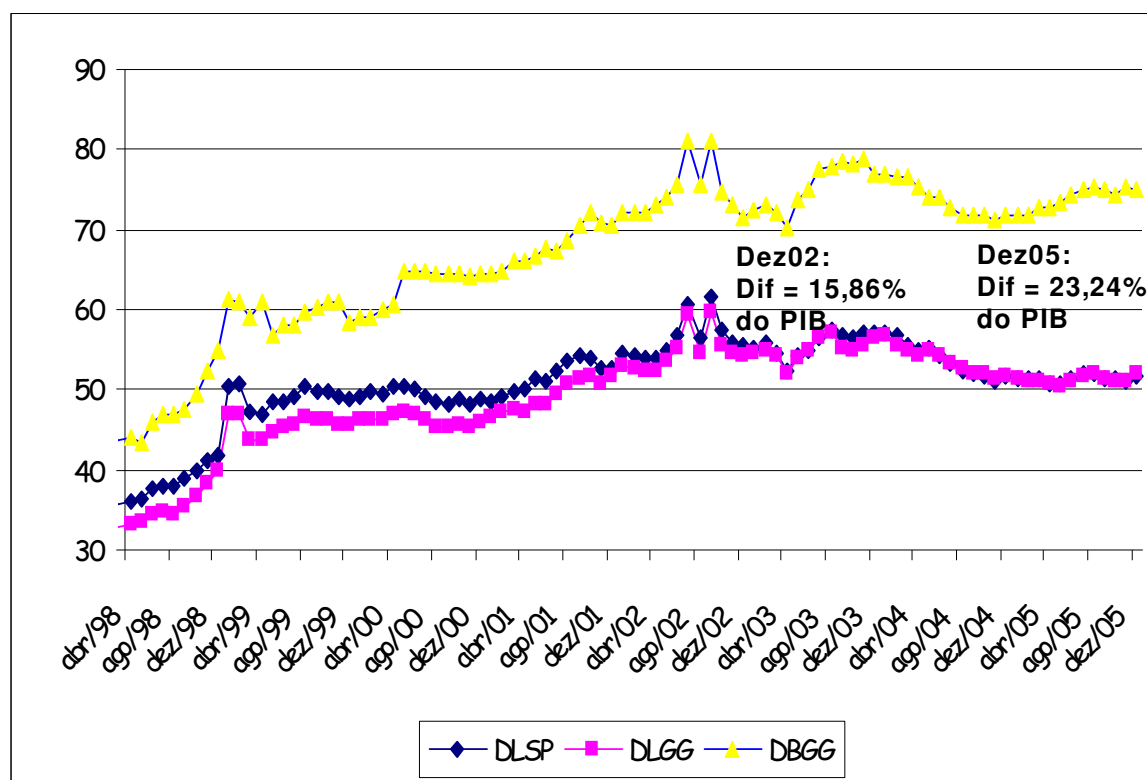
### Dívida Líquida x Dívida Bruta

A dívida líquida do setor público vem apresentando certa estabilidade nos últimos três anos, o que tem sido motivo de comemoração por parte do governo. Contudo, quando se analisa a dívida líquida do setor público, não fica explícito o risco de liquidez, ou seja, não fica explícita a diferença entre os prazos dos passivos e dos ativos do governo. Por isso, o conceito de dívida bruta (endividamento bruto do

governo geral, sem descontar os ativos financeiros) também é relevante na maioria das análises internacionais. A agência de rating Standard & Poors, por exemplo, considera a dívida bruta em suas avaliações.

Observamos que, nos últimos três anos, a dívida bruta vem crescendo, de forma que a distância entre os dois conceitos tem aumentado no longo prazo, como representado no gráfico abaixo.

### Gráfico 2 – Evolução da Dívida Pública/PIB Segundo Diferentes Critérios



Fonte: Banco Central (elaboração própria)

Grande parte do aumento da dívida bruta é explicada pela explosão da dívida mobiliária, que cresceu 11,7 pontos do PIB nos últimos três anos. Ao contrário do que se tem mencionado, a dívida mobiliária em mercado cresceu 15,4 pontos do PIB neste período (dos quais 7,5 só no último ano), enquanto a dívida mobiliária na carteira do Bacen caiu 3,4 pontos do PIB.

**Tabela 2 – Dívida Pública em % do PIB**

Discriminação	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Var. 99-02	Var. 02-05
<b>Dívida líquida do setor público consolidado</b>	<b>48,68</b>	<b>49,4</b>	<b>53,4</b>	<b>55,5</b>	<b>58,2</b>	<b>51,7</b>	<b>51,6</b>	<b>6,82</b>	<b>-3,9</b>
<b>Dívida líquida do governo geral</b>	<b>45,65</b>	<b>46,5</b>	<b>52,4</b>	<b>54,1</b>	<b>57,4</b>	<b>51,9</b>	<b>52,0</b>	<b>8,45</b>	<b>-2,1</b>
<b>Dívida bruta do governo geral</b>	<b>58,53</b>	<b>65,4</b>	<b>71,5</b>	<b>71,4</b>	<b>78,3</b>	<b>71,9</b>	<b>74,9</b>	<b>12,87</b>	<b>3,5</b>
<b>Dívida interna</b>		<b>51,6</b>	<b>56,8</b>	<b>53,4</b>	<b>62,9</b>	<b>60,0</b>	<b>65,1</b>		<b>11,7</b>
Dívida mobiliária em mercado		34,9	38,6	33,6	43,3	41,5	49,0		15,4
Dívida mobiliária na carteira do Bacen		11,4	16,3	17,8	17,6	16,4	14,4		-3,4
<b>Créditos do governo geral</b>	<b>-12,88</b>	<b>-18,9</b>	<b>-19,1</b>	<b>-17,2</b>	<b>-20,8</b>	<b>-20,0</b>	<b>-22,8</b>	<b>4,32</b>	<b>5,6</b>
<b>Créditos internos</b>		<b>-18,7</b>	<b>-18,8</b>	<b>-16,8</b>	<b>-20,6</b>	<b>-19,8</b>	<b>-22,7</b>		5,9

Fonte: Banco Central (elaboração própria)

Enquanto a dívida líquida do governo geral caiu 3,9 pontos do PIB entre 2002 e 2005, a dívida bruta do governo geral cresceu 2,1 pontos do PIB no mesmo período. Os créditos do governo geral, que representam a diferença entre as dívidas bruta e líquida, cresceram 5,6 pontos do PIB. A maior parte do acréscimo nos créditos é explicada pelo aumento das disponibilidades do governo federal no Banco Central, da ordem de 5,2 pontos do PIB.

**Tabela 3 – Dívida Bruta por Esfera de Governo e Composição e Créditos do Governo Geral (em % PIB)**

	2002	2003	2004	2005	Var. 02-05
<b>Dívida Bruta do Governo Geral</b>	<b>71,4</b>	<b>78,3</b>	<b>71,9</b>	<b>74,9</b>	<b>3,5</b>
Dívida Bruta do Governo Federal	69,5	76,5	70,3	73,6	4,1
Dívida Bruta dos Estados (a)	1,5	1,4	1,3	1,0	-0,5
Dívida Bruta dos Municípios (a)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,0
<b>Créditos do governo geral</b>	<b>-17,2</b>	<b>-20,8</b>	<b>-20,0</b>	<b>-22,8</b>	<b>5,6</b>
<b>Créditos internos</b>	<b>-16,8</b>	<b>-20,6</b>	<b>-19,8</b>	<b>-22,7</b>	<b>5,8</b>
Disponibilidades do governo geral	-6,6	-8,7	-9,5	-11,8	5,2
Aplic.da Previdência Social	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Arrecadação a recolher	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0
Depósitos à vista (inclui ag.descentral.)	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	0,0
Disponibilidades do governo federal no Bacen	-5,6	-7,7	-8,5	-10,7	5,2
Aplicações na rede bancária (estadual)	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	0,1
Aplicações de fundos e programas financeiros	-2,4	-3,7	-2,9	-3,1	0,7
Créditos junto às estatais	-2,1	-1,9	-1,3	-1,2	-0,9
Demais créditos do governo federal	-1,5	-1,6	-1,4	-1,2	-0,3
Recursos do FAT na rede bancária	-4,2	-4,7	-4,7	-5,3	1,1
<b>Créditos externos</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>

Fonte: Elaboração Própria (Banco Central)

**Tabela 4 – Dívida Líquida do Setor Público por Esfera de Governo**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Var. 02-05	Var. 00-05
<b>Em % do PIB</b>									
<b>DLSP</b>	<b>49,40</b>	<b>48,78</b>	<b>52,63</b>	<b>55,50</b>	<b>57,18</b>	<b>51,67</b>	<b>51,65</b>	<b>6,10</b>	<b>-3,85</b>
Governo Geral	30,20	0,57	2,79	5,33	6,25	2,48	4,22	5,13	-1,11
Governo Federal		29,82	33,38	35,70	36,61	32,94	34,01		-1,69
Banco Central		0,75	-0,59	-0,37	-0,36	-0,46	0,21		0,58
Estados	14,10	13,96	16,20	16,25	17,41	16,52	15,75	2,15	-0,5
Municípios	2,20	2,09	2,08	2,20	2,42	2,44	2,28	0	0,08
Estatais	2,80	2,15	1,56	1,72	1,11	0,24	-0,61	-1,08	-2,33

Fonte: Banco Central (elaboração própria)

### **Necessidades de Financiamento do Setor Público**

O governo Lula vem comemorando a evolução do superávit primário. De fato o superávit primário médio anual nos três primeiros anos de governo Lula ficou em 4,56% do PIB, enquanto nos três anos anteriores (2000 a 2002) foi de apenas 3,66% do PIB. No entanto, este dado isolado mascara alguns pontos importantes.

#### **Déficit Nominal**

Em ambos os governos, o superávit primário não foi suficiente para cobrir os gastos com juros, de forma que houve déficit nominal médio da ordem de 3,92% do PIB nos três últimos anos de governo FHC e de 3,65% do PIB no governo Lula. A grande diferença entre os dois resultados se refere ao peso do gasto com juros no déficit nominal.

#### **Gasto com Juros**

Entre 2000 e 2002, o gasto médio com juros foi da ordem de 7,59% do PIB, enquanto nos três últimos anos, o gasto com juros atingiu 8,24%

do PIB. Lula gasta muito mais com juros da dívida pública do que os três últimos anos do governo anterior.

O governo atual está na contramão da tendência internacional. Enquanto os países da OCDE fazem o ajuste fiscal com base na redução do gasto com juros e previdência, o Brasil o faz com base no superávit primário e gasta 8,24% do PIB com juros da dívida pública.

Apesar do déficit nominal no governo anterior ter sido maior, o gasto com juros representava 1,94 vezes o valor do déficit nominal. No governo atual, essa proporção chega a 2,24 vezes o valor do déficit nominal.

### Participação do Governo Central nos Resultados

Outro fato importante que merece destaque é a participação do governo federal nestes resultados. Apesar do déficit nominal médio do setor público ter sido ligeiramente inferior no governo Lula, o déficit nominal médio do Governo Central (Governo Federal e Banco Central) foi quase o dobro dos três últimos anos de governo FHC (3,10% do PIB contra 1,71% do PIB). Entre 2000 e 2002, o governo Central respondia por apenas 44% do déficit nominal do setor público, enquanto nos últimos três anos, a participação federal no déficit atingiu 84%. Isso se deve basicamente à participação federal no gasto com juros da dívida pública, que subiu de 49% para 71% entre os dois governos.

### Variações

Quando analisamos a variação desses resultados ao longo dos três anos de cada mandato, a discrepância também é grande. Os dois governos apresentaram redução do déficit nominal semelhante: 1,20 pontos do PIB em FHC e 1,29 pontos do PIB em Lula. No entanto, o papel

do governo central foi totalmente distinto. Entre 2000 e 2002, o déficit nominal do governo central caiu 1,95 pontos do PIB, enquanto nos três últimos anos ele cresceu 3,04 pontos.

A qualidade do ajuste fiscal realizado também foi muito melhor no governo anterior. O gasto com juros do setor público consolidado caiu 0,5 ponto do PIB, enquanto nos três últimos anos caiu apenas 0,3 ponto. O caso do governo central é ainda pior, pois o gasto com juros dessa esfera de governo caiu 1,91 pontos do PIB entre 2000 e 2002, enquanto nos três últimos cresceu 3,56 pontos do PIB.

**Tabela 5 – Necessidades de Financiamento do Setor Público (%PIB)**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Média 00-02	Média 03-05	Var 99-02	Var 02-05
<b>Resultado Nominal</b>	<b>5,78</b>	<b>3,61</b>	<b>3,57</b>	<b>4,58</b>	<b>5,08</b>	<b>2,67</b>	<b>3,29</b>	<b>3,92</b>	<b>3,68</b>	<b>-1,20</b>	<b>-1,29</b>
Governo Central	2,70	2,27	2,11	0,75	3,99	1,53	3,79	1,71	3,10	-1,95	3,04
Estados	2,68	1,81	1,93	3,25	1,47	1,56	0,25	2,33	1,09	0,57	-3,00
Municípios	0,46	0,27	0,10	0,57	0,26	0,37	0,03	0,31	0,22	0,11	-0,54
Empresas Estatais	-0,07	-0,74	-0,56	0,01	-0,65	-0,79	-0,78	-0,43	-0,74	0,08	-0,79
<b>Resultado Primário</b>	<b>-3,19</b>	<b>-3,46</b>	<b>-3,64</b>	<b>-3,89</b>	<b>-4,25</b>	<b>-4,59</b>	<b>-4,84</b>	<b>-3,66</b>	<b>-4,56</b>	<b>-0,70</b>	<b>-0,95</b>
Governo Central	-2,33	-1,86	-1,83	-2,37	-2,49	-2,97	-2,88	-2,02	-2,78	-0,04	-0,51
Estados	-0,16	-0,42	-0,60	-0,64	-0,77	-0,91	-0,89	-0,55	-0,86	-0,48	-0,25
Municípios	-0,05	-0,13	-0,27	-0,15	-0,12	-0,08	-0,21	-0,18	-0,14	-0,10	-0,06
Empresas Estatais	-0,65	-1,06	-0,93	-0,73	-0,87	-0,64	-0,85	-0,91	-0,79	-0,08	-0,12
<b>Juros Nominais</b>	<b>8,97</b>	<b>7,08</b>	<b>7,21</b>	<b>8,47</b>	<b>9,33</b>	<b>7,26</b>	<b>8,13</b>	<b>7,59</b>	<b>8,24</b>	<b>-0,50</b>	<b>-0,34</b>
Governo Central	5,03	4,13	3,94	3,12	6,48	4,50	6,68	3,73	5,89	-1,91	3,56
Estados	2,84	2,23	2,53	3,89	2,24	2,47	1,14	2,88	1,95	1,05	-2,75
Municípios	0,52	0,40	0,37	0,73	0,38	0,45	0,25	0,50	0,36	0,21	-0,48
Empresas Estatais	0,58	0,32	0,37	0,74	0,22	-0,15	0,07	0,48	0,05	0,16	-0,67
<b>Juros/Déficit Nominal</b>	<b>1,55</b>	<b>1,96</b>	<b>2,02</b>	<b>1,85</b>	<b>1,84</b>	<b>2,72</b>	<b>2,47</b>	<b>1,94</b>	<b>2,24</b>	<b>0,30</b>	<b>0,62</b>
<b>Def Central / Def Total</b>	<b>0,47</b>	<b>0,63</b>	<b>0,59</b>	<b>0,16</b>	<b>0,79</b>	<b>0,57</b>	<b>1,15</b>	<b>0,44</b>	<b>0,84</b>	<b>-0,31</b>	<b>0,99</b>
<b>Primário União/Primário Total</b>	<b>0,73</b>	<b>0,54</b>	<b>0,50</b>	<b>0,61</b>	<b>0,59</b>	<b>0,65</b>	<b>0,60</b>	<b>0,55</b>	<b>0,61</b>	<b>-0,12</b>	<b>-0,01</b>
<b>Juros União/Juros Total</b>	<b>0,56</b>	<b>0,58</b>	<b>0,55</b>	<b>0,37</b>	<b>0,69</b>	<b>0,62</b>	<b>0,82</b>	<b>0,49</b>	<b>0,71</b>	<b>-0,19</b>	<b>0,45</b>

Fonte: Banco Central (elaboração própria)



Valores Acumulados (R\$ constantes de 2005 – deflacionados pelo IPCA)

O déficit nominal do setor público consolidado acumulado nos últimos três anos (R\$ 204,1 bi) foi maior do que o acumulado nos três anos anteriores (R\$ 201,2 bi). O déficit nominal do governo central no governo atual foi o dobro, R\$ 173,0 bi contra R\$ 86,8 bi.

Já o gasto com juros da dívida do setor público saltou de R\$ 389,5 bi, dos quais R\$ 190,6 bi do governo central, para R\$ 459, bi, dos quais R\$ 328,8 bi do governo central.

**Tabela 6 – Necessidades de Financiamento do Setor Público a Preços Constantes (R\$ milhões de 2005 - IPCA)**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Acumulado 00-02	Acumulado 03-05
<b>Resultado Nominal</b>	<b>60.274</b>	<b>60.642</b>	<b>80.519</b>	<b>90.033</b>	<b>50.382</b>	<b>63.641</b>	<b>201.435</b>	<b>204.056</b>
União	37.879	35.818	13.106	70.805	28.890	73.284	86.803	172.979
Estados	30.216	32.709	57.235	26.129	29.386	4.755	120.160	60.270
Munic.	4.491	1.670	10.057	4.633	6.930	661	16.218	12.224
Emp. Estatais	-12.314	-9.555	120	-11.532	-14.825	-15.060	-21.749	-41.417
<b>Primário</b>	<b>-57.778</b>	<b>-61.872</b>	<b>-68.465</b>	<b>-75.384</b>	<b>-86.684</b>	<b>-93.505</b>	<b>-188.115</b>	<b>-255.573</b>
União	-30.937	-31.151	-41.713	-44.137	-55.983	-55.741	-103.801	-155.861
Estados	-6.934	-10.220	-11.186	-13.575	-17.163	-17.194	-28.340	-47.932
Mun.	-2.191	-4.620	-2.709	-2.171	-1.520	-4.129	-9.520	-7.820
Emp. Estatais	-17.716	-15.880	-12.857	-15.502	-12.017	-16.441	-46.453	-43.960
<b>Juros Nominais</b>	<b>118.052</b>	<b>122.514</b>	<b>148.984</b>	<b>165.417</b>	<b>137.066</b>	<b>157.145</b>	<b>389.550</b>	<b>459.628</b>
União	68.816	66.970	54.820	114.940	84.875	129.025	190.606	328.840
Estados	37.149	42.930	656.496	39.702	46.550	21.949	736.575	108.201
Mun.	6.682	6.288	12.768	6.804	8.449	4.790	25.738	20.043
Emp. Estatais	5.404	6.327	12.976	3.969	-2.806	1.381	24.707	2.544

Fonte: Banco Central (elaboração própria)

## **Observações Finais**

A evolução da dívida líquida do setor público nos últimos três anos foi muito mais favorável do que no fim do governo anterior. No entanto, quando nos detemos à evolução da dívida fiscal líquida (que expurga variações na dívida pública decorrentes de ajustes patrimoniais), a conclusão é exatamente oposta. O que explica a evolução desfavorável da dívida nos últimos três anos de governo FHC é a desvalorização cambial em 2002, decorrente da incerteza eleitoral, que aumentou o saldo em reais da dívida pública corrigida pelo câmbio. Da mesma forma, a evolução recente da dívida pública é explicada pela valorização do câmbio e não por variáveis fiscais.

Também, pode-se dizer que o ajuste fiscal realizado no governo anterior foi de melhor qualidade. Baseou-se mais na redução do gasto com juros do que no aumento do superávit primário. No governo atual, o gasto com juros é muito maior, contrariando a tendência internacional.

Outro fato importante é o papel do governo central nos dois períodos. Enquanto este foi o principal responsável pela redução no déficit nominal em % do PIB entre 2000 e 2002 (enquanto o déficit nominal dos governos subnacionais cresceu), nos últimos três anos esta tendência se inverteu. O déficit nominal do governo central cresceu e dos governos subnacionais caiu.