



**SÉRIE DE TEXTOS PARA DISCUSSÃO
DO CURSO DE CIÊNCIAS
ECONÔMICAS
TEXTO PARA DISCUSSÃO N. 079**

**Finanças Públicas e a Vitória do Rentismo no Brasil: o Novo
Regime Fiscal dos Financistas (EC 95)**

Everton Sotto Tibiriçá Rosa

NEPEC/FACE/UFG
Goiânia – Dezembro de 2019



Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)
GPT/BC/UFG

Rosa, Everton Sotto Tibiriçá. Finanças Públicas e a Vitória do Rentismo no Brasil: o Novo Regime Fiscal dos Financistas (EC 95) - 2019.

36 f. (Série de Textos para Discussão do Curso de Ciências Econômicas, 079)

Universidade Federal de Goiás, Faculdade de Administração, Ciências Contábeis e Ciências Econômicas (FACE), Goiânia, 2019.

1. Finanças públicas. 2. Dívida pública. 3. Índice. IV. Título

Finanças Públicas e a Vitória do Rentismo no Brasil: o Novo Regime Fiscal dos Financistas (EC 95)¹

Everton Sotto Tiberiçá Rosa²

FACE/UFG

RESUMO

Neste artigo, busca-se esclarecer pontos centrais da situação das finanças públicas no Brasil, identificar as principais despesas orçamentárias e os reais problemas financeiros do Estado brasileiro para poder qualificar com precisão a natureza do “Novo Regime Fiscal” (NRF). Busca-se responder se o NRF é uma solução para os problemas existentes nas finanças públicas e gestão do Estado, ou se, na verdade, reflete a consolidação institucional da hegemonia do rentismo sobre os afazeres deste mesmo Estado, agravando os equívocos da Lei da Responsabilidade Fiscal (LRF) e constituindo um marco institucional muito aquém dos princípios norteadores desta lei e da própria Constituição Federal de 1988 (CF/1988). Considera-se que o rentismo moldou a relação do Banco Central com o Tesouro Nacional, e o NRF vem para sustentar o mecanismo de geração de dívida, sendo a maior evidência disso, o congelamento das despesas orçamentárias não se dar sobre as despesas que se relacionam com a política monetária e o Banco Central. Entre solucionar o problema das finanças públicas – recuperar as receitas e reduzir as despesas financeiras e seus fatores geradores – e sustentar o *modus operandi* do Tesouro Nacional e do Banco Central, o NRF indica a preferência pelo segundo, ao custo dos direitos constitucionais, refletindo a hegemonia do rentismo sobre a cidadania.

Palavras Chaves: finanças públicas, dívida pública, economia monetária, rentismo.

ABSTRACT

*This article seeks to clarify central points of the situation of public finances in Brazil, to identify the main budgetary expenses and the real financial problems of the Brazilian State in order to be able to accurately qualify the nature of the "New Fiscal Regime" (NRF). It seeks to answer if the NRF is a solution to the existing problems in public finances and state management, or if, in fact, it reflects the institutional consolidation of the hegemony of rentier system on the affairs of this same State, aggravating the mistakes of the Law of Fiscal Responsibility (LRF) and constituted an institutional framework far below the guiding principles of this law and of the Federal Constitution of 1988 (CF/1988). It is considered that the rentier system framed the relationship of the Central Bank with the Treasury, and the NRF comes to support the mechanism of debt generation, being the most evidence of this, the freezing of budgetary expenses does not occur on the expenses that relate with the monetary policy and the Central Bank. Instead resolving the problem of public finances - recovering revenues and reducing financial expenses and their generating factors - and sustaining the *modus operandi* of the Treasury and Central Bank, the NRF indicates the preference for the second, at the cost of constitutional rights, reflecting the hegemony of the rentier system on the citizenship.*

Keywords: public finances, public debt, monetary economy, rentier system

¹ Este artigo foi desenvolvido com base nas atividades de pesquisa em economia monetária e de extensão associadas à Auditoria Cidadã da Dívida, bem como no conjunto de palestras, debates acadêmicos e discussões com a comunidade civil que contaram com a participação do autor neste breve contexto do quarto trimestre de 2016, quando ocorreu a tramitação da PEC 241 na Câmara dos Deputados e da PEC 55 no Senado Federal.

² Economista e doutor em economia pelo Instituto de Economia da Universidade Estadual de Campinas (IE/UNICAMP). É professor de economia da Universidade Federal de Goiás (FACE/UFG) e membro da Auditoria Cidadã da Dívida (Núcleo Goiás). Seus interesses de pesquisa incluem Economia Monetária, Economia Institucional/Evolucionária e História do Pensamento Econômico. Têm publicado artigos em revistas indexadas, anais de eventos científicos nacionais e internacionais. Sua tese de doutorado (2016) é sobre a “Economia Monetária de Keynes: a Moeda e o Sistema Financeiro a serviço da Produção”.

“Nada pode preservar a integridade de contrato entre indivíduos, exceto a autoridade discricionária no Estado em revisar o que tenha se tornado intolerável. Os poderes da usura ininterrupta são muito grandes. Se os acréscimos aos interesses particulares crescessem sem mitigação por várias gerações, metade da população não seria melhor do que escrava da outra metade.” Keynes (1923, p. 67).

1. Introdução

Tendo em vista a necessidade de respeitar os limites impostos pela “Emenda do Teto de Gastos”, vivenciamos a continuação de uma agenda de reformas da natureza do Estado Brasileiro, como a reforma da previdência, tentada por Temer e aprovada em 2019, e a reforma administrativa anunciada pelo Ministro da Economia do Governo Bolsonaro. Convém esclarecer que o problema dessa agenda em curso, desde 2016, sempre esteve associado à Emenda Constitucional nº 95 (EC 95). Ao invés da realização de uma reforma tributária para garantir os direitos previstos na Constituição Federal de 1998, optou-se por realizar uma reforma constitucional da natureza fiscal do Estado. Por conta disso, convém esclarecer o escopo da aplicação dessa emenda no contexto em que ocorreu (2015-2016), avaliando as justificativas daquele momento frente a realidade das finanças públicas, tendo em vista que o colapso do investimento público, o esvaziamento das políticas públicas essenciais do Estado e a escassez de recursos orçamentários continuarão a se agravar enquanto a EC 95 for o regime fiscal vigente.

Assim, o primeiro objetivo deste artigo é esclarecer a situação das finanças públicas brasileiras frente ao que foi argumentado pelos propositores da EC 95 em 2016³, identificando as principais despesas orçamentárias e os reais problemas financeiros do Estado brasileiro para poder qualificar com precisão a natureza do “Novo Regime Fiscal” (NRF). Para tanto, analisar a composição do Orçamento Público Federal é prioridade, bem como destacar as despesas do Governo Federal em sua totalidade, isto é, as “despesas financeiras” e as “despesas primárias”, não apenas as “despesas primárias”, como constou no texto de criação do NRF e tem sido o viés defendido pelo consenso formado entre o antigo Ministério da Fazenda, o Novo Ministério da Economia, setores do mercado financeiro e a imprensa⁴.

Uma vez realizada esta análise, o leitor terá informações suficientes para concluir se o NRF foi uma solução para os problemas existentes nas finanças públicas e gestão do Estado, ou se, na verdade, refletiu a consolidação institucional da hegemonia do seguimento *rentista*⁵

³ Resultado da tramitação da PEC 241 na Câmara dos Deputados e PEC 55 no Senado Federal. Ao longo do texto, EC e PEC 241 e PEC 55 se referem ao mesmo conceito de “teto das despesas primárias” do Orçamento da União.

⁴ Representada, sobretudo, pelo viés favorável dos jornais (Valor Econômico, Folha de S. Paulo e o Estado de São Paulo) e principais emissoras de televisão.

⁵ “Rentismo”, “rentista”, “*rentier*” são expressões empregadas no mesmo sentido utilizado por John Maynard Keynes em sua *Teoria Geral do Emprego, do Juro e da Moeda* para destacar o caráter do enriquecimento

da sociedade sobre os afazeres deste mesmo Estado, agravando os equívocos da Lei da Responsabilidade Fiscal (LRF)⁶ e constituindo um marco institucional muito aquém dos princípios norteadores desta lei e da própria Constituição Federal de 1988 (CF/1988). Vale dizer, se o objetivo do NRF foi corrigir os problemas das contas públicas e do endividamento público, ou na verdade, foi eliminar os últimos obstáculos à consolidação de um Estado a favor de privilégios financeiros em detrimento de direitos constitucionais dos cidadãos brasileiros. Apesar de receber o nome de “PEC do teto dos gastos” e “Ementa do teto”, o NRF não se tratou disso, tendo em vista que ele não estabeleceu um “teto dos gastos públicos”, apenas um “teto sobre as despesas primárias”, desconsiderando as maiores despesas do Orçamento da União e, portanto, deixando sem limite todo e qualquer aumento das despesas financeiras, justamente as que precisariam de limitação, tendo em vista ser a única despesa não equacionada pela Constituição.

Este artigo está dividido em três seções, além da introdução e das considerações finais. A primeira seção é referente à breve contextualização da economia brasileira para entender os condicionantes da crise econômica e política que abateu o país no ano de 2015, bem como a interpretação “financista”⁷ do problema fiscal – tal como propagada pelo Ministro da Fazenda à época, setores do mercado financeiro e grande imprensa –, demonstrando como a visão rentista é hegemônica no quadro do diagnóstico do problema e acrítico com a solução. A segunda seção trata das finanças públicas do país, tal como consta nas estatísticas oficiais, com ênfase no ano de 2015, o ano de referência para os propositores da emenda, tornando evidente a natureza do problema fiscal, os limites do NRF e o real processo de endividamento em curso na economia brasileira.

2. A política de juros altos e o “novo regime fiscal”

2.1. Do Combate aos Juros Altos às Políticas de Austeridade Fiscal e Restrição Monetária, 2011-2015

É importante destacar que economia brasileira passou por um período de desaceleração do crescimento econômico a partir de 2011, após um período de expansão acelerada do produto,

monetário desconectado do investimento produtivo e do emprego, ou seja, “o agente que vive de rendas”, ver Keynes ([1936] 1996, p.275).

⁶ Como não levar em consideração a realidade do ciclo econômico para o comprimento de limites fiscais.

⁷ O termo “financista” é utilizado como expressão dos agentes profissionais que no sistema financeiro em oposição à aos agentes que estão vinculados à atividade produtiva de criação da riqueza. Em tempos de hipertrofia da dimensão financeira do capitalismo em detrimento da dimensão produtiva, o termo se aproxima da conotação do “rentismo”.

propiciado pelas medidas de combate à crise financeira internacional⁸, iniciada em setembro de 2008, durante o segundo governo Lula. O que se fez no Brasil não diferiu do consenso internacional existente: ações anticíclicas de estímulo à demanda efetiva (consumo e investimento) até meados de 2010 e guinada para a austeridade fiscal após 2010. No Brasil, a primeira etapa ficou a cargo do governo Lula, a segunda, do governo Dilma. Porém, diferentemente do que acontecia na Europa e nos países centrais, a economia brasileira continuou crescendo, ainda que menos do que no governo anterior, apesar do início da austeridade fiscal de 2011 (corte parcial de investimentos públicos)⁹, porém adotou uma política monetária de redução sistemática das taxas de juros e do *spread* bancário, sobretudo pela ação do Banco Central na definição da taxa básica de juros e da concorrência dos bancos públicos na expansão do volume de crédito a taxas menores¹⁰.

Neste contexto, o país chegou às menores taxas de desemprego no período recente, batendo recordes de geração de empregos formais (geradores de tributos e financiadores da seguridade social). A economia crescia menos, mas estava próxima do pleno emprego e com a inflação controlada. A partir do segundo semestre de 2013, no entanto, a economia brasileira passou a adotar gradativamente uma política de restrição monetária por parte do Banco Central. As razões são variadas para essa condução: (i). a preocupação com a reversão da liquidez internacional por conta das expectativas de elevação das taxas de juros nos EUA; (ii). a desaceleração das economias emergentes, que estavam puxando o crescimento global desde 2008, iniciando um movimento próprio de reversão das entradas de capital e, portanto, gerando pressões para a desvalorização de suas moedas domésticas e de aumento da inflação; (iii) a tentativa de entregar uma inflação no centro da meta para o ano eleitoral de 2014, apesar das pressões da economia internacional e da intensificação da “guerra cambial”¹¹

Do ponto de vista econômico era nítido que medidas deveriam ser tomadas para garantir um ajuste expansivo da economia, tal como nas ações anticíclicas no governo anterior. Contudo, o ajuste escolhido foi tímido do lado da política fiscal (desonerações fiscais ao invés de expansão dos investimentos públicos) e recessiva do lado monetário, tal como desejado pelo sistema financeiro, ancorado em taxas de juros de curto prazo. E ele ficou mais evidente a partir

⁸ De acordo com as séries temporais do Banco Central do Brasil, o PIB brasileiro apresentou crescimento real de 3,9% em 2011, passando a taxas reais de 1,92% (2012), 3% (2013), 0,5% (2014) e -3,77% em 2015. Nos anos do início da crise financeira internacional, o crescimento foi de 6,07% (2007), 5,96% (2008), -0,13% (2009) e de 7,53% em 2010.

⁹ Sobre a condução do ajuste fiscal e seus dilemas, ver Gobetti (2015).

¹⁰ Sobre a condução das políticas anticíclicas a partir dos bancos públicos federais, ver Deos, Ruocco e Rosa (2013). Sobre a redução da taxa básica de juros, ver gráfico A1 em anexo.

¹¹ Resultando dos efeitos internacionais das políticas expansionistas das economias centrais: EUA, Japão e Europa.

de 2013, quando a política de dinheiro caro do Banco Central passou a causar um duplo problema: desestimular o componente investimento da demanda (o privado) e a elevar o custo do endividamento público, revertendo assim, os ganhos da política monetária mais expansionista praticada até então, quando o país chegou, naquele momento, à mínima histórica de taxa de juros básica de 7,25% a.a. De 2013 a 2015 a taxa SELIC praticamente duplicou, chegando a 14,25% a.a., enquanto, como atestam as próprias Atas do Banco Central (COPOM)¹², a produção de bens de capital, bens duráveis e produtos intermediários passassem a ter crescimento negativo em vários trimestres desde então.

O ano eleitoral de 2014, marcado por medidas insuficientes de estímulo à demanda (desonerações) e outras depressivas para a atividade econômica interna, ainda que voltadas para a inflação e o câmbio elevadas taxas de juros), configuraram a estagnação da economia brasileira, como confirmado com a expansão de 0,5% do PIB, em 2014. Em 2015, o governo reeleito, após uma eleição acirrada e sem maioria nítida no congresso, aumentou a dose de um remédio que não funcionava: comprometeu-se definitivamente com o ajuste recessivo da economia, fazendo uma série de cortes de gastos públicos, sobretudo dos gastos discricionários, como o investimento público.

A desaceleração econômica até 2014 e a estagnação de 2014 passaram a ser exploradas pela oposição ao governo (parlamentar, financeira e midiática), no que ficou conhecido como “crise política”, inaugurada em 2015 pela formação do congresso mais conservador da história brasileira. A partir de 2015, a economia passou a encolher pela deterioração das já fragilizadas expectativas para a economia brasileira. A atividade econômica, sobretudo o investimento, já desestimulados pela insuficiência da política fiscal (desonerações tributárias em lugar de expansão dos gastos públicos) e pela inviabilidade da política monetária, foi prejudicado ainda mais pela campanha contra o governo.

Neste processo, 2015 e 2016 foram anos em que o governo fez políticas econômicas recessivas da atividade econômica para tentar obter equilíbrio das contas públicas – apesar de ser um princípio econômico falso, como demonstrado na Grande Depressão dos anos 1930, mas se trata de um princípio que agrada e é exigido pelo sistema financeiro. O mesmo erro foi praticado pelos países da Zona do Euro, sobretudo pela Grécia. O resultado das políticas, como não poderia ser diferente, foi o de transformar uma desaceleração econômica com expansão do emprego em recessão aberta (queda de 3,77% do PIB).

¹² Disponíveis em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/atascopom>.

Dada a gravidade da situação econômica e política, o governo tentou entregar um plano de ajuste fiscal de longo prazo¹³, com o intuito de suavizar o impacto recessivo sobre a economia no curto prazo, tendo em vista que a austeridade fiscal tão demandada pelo consenso político e financeiro estava agravando a situação. Não só a economia agravava a sua ociosidade de capacidade produtiva, como as contas públicas deterioraram e o desemprego passou a se expandir, interrompendo uma longa trajetória de redução. Ao intensificar o processo de ajuste recessivo, o governo passou a ter déficits primários¹⁴ e aumento do endividamento público sem contrapartida em ativos, agravando a recessão econômica. Justamente o oposto do desejado pelos defensores da austeridade fiscal e aperto monetário, mas o único resultado possível destas políticas quando a economia internacional não compensa o impacto negativo destas políticas e o Estado se ausenta de gastar quando empresários e famílias também o fazem.

Novamente, este cenário não era exclusivo da economia brasileira e o erro de fazer ajustes recessivos em economias enfraquecidas foi o consenso de ação econômica do Estado a partir de 2010, sobretudo a partir da publicação do influente e fantasioso estudo de Reinhart & Rogoff (2010)¹⁵. Apenas a partir de outubro de 2014, o Fundo Monetário Internacional passou a questionar a eficácia da austeridade fiscal para recuperar as economias. E só a partir de 2015 passou a mudar o tom das suas recomendações, reconhecendo o erro do ajuste recessivo e a defender políticas públicas de estímulo ao investimento, sobretudo via investimento público. Finalmente, retornando às lições de superação da Grande Depressão dos anos de 1930 e reorganização da economia global, ou seja, às políticas da era Roosevelt-Keynes¹⁶.

No Brasil, a mudança de postura do FMI para ações mais *keynesianas* não teve muito impacto, vigorou em 2015 e 2016 a noção da “austeridade expansiva” e as conclusões do estudo de Reinhart & Rogoff emanadas pelo próprio Ministro da Fazenda, sobretudo o do governo de Michel Temer. O Governo Dilma tentou emplacar um plano de ajuste fiscal de longo prazo quando realizou a troca do Ministro da Fazenda, ou seja, se comprometeria com o ajuste fiscal de forma permanente, mas teria que ter flexibilidade para interromper a recessão. O plano foi

¹³<https://valor.globo.com/brasil/noticia/2016/09/13/nelson-barbosa-defende-politica-fiscal-mais-flexivel-no-curto-prazo.ghtml>

¹⁴ O Resultado primário pode ser de déficit ou superávit e refere-se à chamada “Necessidade de Financiamento do Setor Público”. O Resultado Primário é definido como a diferença entre receitas e despesas do governo, excluindo-se as receitas e despesas com juros.

¹⁵ Os autores foram desmascarados no que ficou conhecido como “Erro de Excel”, porém até isso ocorrer, a principal conclusão do estudo agradava os mercados financeiros, pois era a defesa da austeridade fiscal, uma vez que eles defendiam que endividamento público era prejudicial para o crescimento econômico de longo prazo. Ver Rosa (2016).

¹⁶ Ver Rauchway (2015).

interrompido pela crise política. Além dessa crise e da crise econômica, o país passou à crise institucional marcada pelo processo de *impeachment* da presidente.

De forma muito rápida, surgiu outro plano de ajuste fiscal de longo prazo pelo governo interino, mas sem a flexibilidade de curto prazo para interromper a recessão. Tal plano, o NRF, foi defendido como a única saída para fazer a economia recuperar o crescimento e para o governo ajustar as contas públicas – em suma, tratava-se do mesmo princípio econômico equivocado de recessão expansionista.

Em 2016 ficou nítido que a Lei de Responsabilidade Fiscal era incapaz de lidar com o problema das finanças públicas¹⁷, interpretado como capacidade de “geração de superávits primários”, ainda que apenas em 2014 e 2015 eles não tenham sido gerados desde que a lei foi criada. A política de geração de superávits primários funcionou apenas em dois contextos: (i) elevação de tributos no governo FHC¹⁸; (ii) com crescimento mais acelerado do PIB nos governos Lula I e II e Dilma I.

O consenso político, financeiro e midiático emplacou a defesa da proposta do governo interino¹⁹, sem discussão com a sociedade ou mesmo com a oposição qualificada de economistas e de especialistas das várias áreas afetadas pelo congelamento das despesas primárias proposto pelo Novo Regime Fiscal²⁰.

O mais chocante foi que um projeto que alterou o Regime Fiscal da Constituição Federal tenha sido levado adiante e tenha sido aprovado sem um maior escrutínio dos problemas mais evidentes das contas públicas: (i) como a sonegação de tributos e (ii) Desvinculação de Receitas da União (DRU). Destaca-se isso, pois só em 2015, estima-se que foram sonegados mais de 500 bilhões de reais em tributos²¹, mais do que o suficiente para transformar o déficit primário deste ano em superávit. Porém, combater a sonegação de tributos, eliminar as desvinculações desonerações fiscais e instituir os últimos tributos previstos na Constituição Federal (como o sobre “grandes fortunas”) não caíram no gosto do consenso partidário, financeiro e midiático favorável ao NRF. O que aumentou a suspeita de que a defesa do NRF foi partidária, ideológica e promovida por interesses particulares – sobretudo de setores que financiam o Estado. Vale destacar este ponto, pois não se trata um pré-julgamento do autor. Até a razão técnica para defender o NRF (e que não apareceu explicitamente no debate) – a condução da política

¹⁷ <https://www.valor.com.br/video/5081607199001/temos-que-reconhecer-que-a-lrf-nao-funcionou-diz-kawall>.

¹⁸ Contribuição Provisória sobre Movimentações Financeiras (CPMF). Algo que o governo Dilma II tentou adotar, mas não teve apoio do congresso.

¹⁹ A Folha de S. Paulo, por exemplo, adotou o lema: “Quem é contra a PEC 241 é contra o Brasil”.

²⁰ <http://agenciabrasil.ebc.com.br/politica/noticia/2016-10/economistas-lancam-documento-com-criticas-pec-dos-gastos-publicos>.

²¹ Ver o “Sonegômetro” em SINPROFAZ.

monetária e cambial baseada em títulos públicos – não deixa de ser uma opção de política econômica amparada por um viés político/ideológico, sobretudo no país com as maiores taxas de juros reais e nominais do mundo.

Muitos defensores de princípios liberais e que defendem o NRF ignoram a inconstitucionalidade do regime, o caráter antidemocrático das medidas, e o favorecimento financeiro²² ao custo de direitos dos cidadãos em curso. Muitos economistas ignoram ou minimizam o fato de que nunca se adotou no mundo um regime de congelamento *parcial* de gastos por duas décadas – as despesas financeiras não estão sujeitas ao teto de gasto. Por essas razões, o NRF não foi a solução para o problema das finanças públicas, porém foi uma solução para o favorecimento de um conjunto de interesses privados no interior do Estado, tal como os dados oficiais indicam.

2.1. A Interpretação Financista e o “Novo Regime Fiscal”, 2015-2016

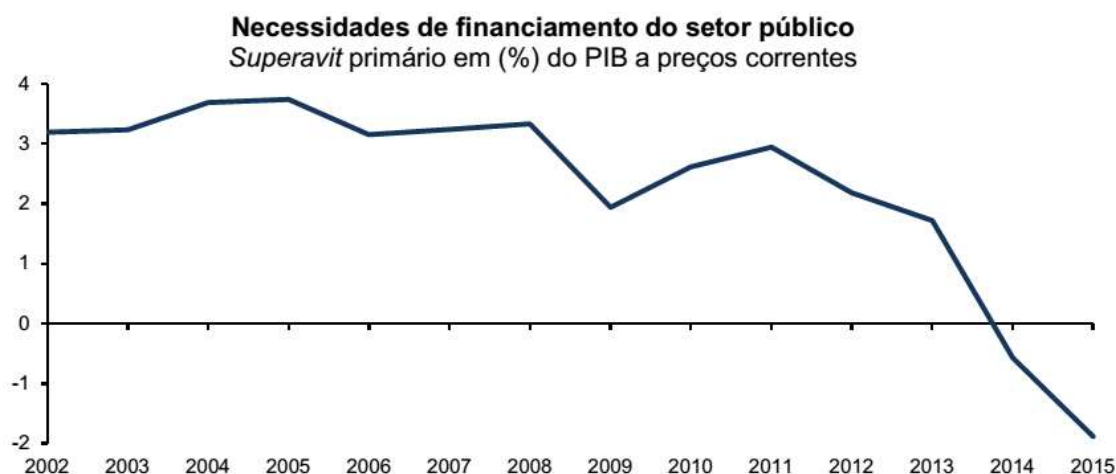
Segundo a interpretação financista representada pelo Ministro da Fazenda do Governo Temer, a ocorrência de déficits primários em 2014 e 2015 (gráfico 1), após uma década de superávits, indicava que o Estado não estaria fazendo provisão de receitas próprias (não financeiras) para o pagamento de juros da dívida pública, tendo que recorrer a operações de crédito para financiar despesas correntes, o que levaria a uma trajetória exponencial de endividamento público ao longo do tempo. Ainda que fosse lógico, caso tal cenário fosse verdadeiro, ele seria inconstitucional. O artigo 167 da CF de 1988 estaria sendo desrespeitado se títulos públicos estiverem sendo emitidos para quitar compromissos de despesas correntes (primárias ou financeiras), cabendo apuração de responsabilidade, não reforma institucional. A proposta de um “Novo Regime Fiscal” deixou nítido, desde o início, qual era a preferência do governo vigente.

A EC 95, que instituiu o NRF, surgiu capitaneada pelo ministro Henrique Meirelles como a solução para os problemas das finanças públicas e do endividamento do Estado Brasileiro. Nenhum dos pontos destacados nas seções seguintes deste artigo foi contemplado no Novo Regime Fiscal. De acordo o ministro: “A raiz do problema fiscal do Governo Federal está no crescimento acelerado da despesa pública primária”. Ou seja, de acordo com o Ministro da Fazenda e ex-presidente do Banco Central, a raiz da incapacidade de geração de superávits primários em anos de crise econômica seria culpa da expansão das despesas primárias e não da frustração de receitas provocada pela queda da arrecadação de tributos ou da política de

²² Basta ver os defensores da não ocorrência de uma auditoria da Dívida Pública (caso de ex-diretor do Banco Central).

elevação dos juros básicos da economia em meio à desaceleração da atividade econômica e recessão.

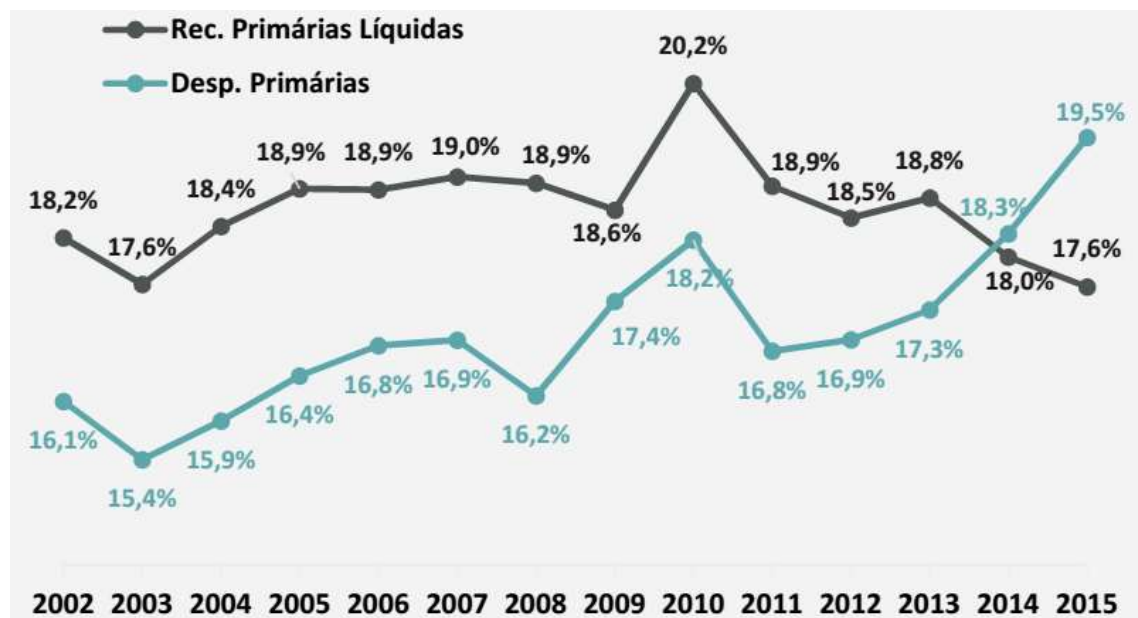
Gráfico 1 – Brasil: Resultado Primário do Setor Público, 2002-2015:



Fonte: BCB (2015).

No gráfico 2, a seguir, é apresentada a trajetória das receitas e despesas primárias. Observa-se que de fato as despesas primárias cresceram a ponto de superarem as receitas primárias em 2014 e 2015. Embora não constasse na exposição de motivos da PEC 241, nem aparecesse no consenso em torno do NRF, as receitas primárias caíram exatamente nos dois mesmos anos.

Gráfico 2 – Brasil: Evolução das Receitas e Despesas Primárias, 2002-2015, em % PIB:



Fonte: Relatório Anual do Tesouro Nacional - 2015.

É notório que as despesas públicas tendem a aumentar automaticamente em momentos de crise, justamente por conta dos “estabilizadores automáticos” do Estado. Nestes momentos,

empresas passam a ter prejuízo, deixam de pagar tributos sobre lucro, demitem funcionários, reduzem o ritmo de contratações, sobretudo de trabalhadores formais. O Estado passa a recolher menos contribuições e impostos e ao mesmo tempo passa a ter que gastar mais com seguro desemprego, antecipação de aposentadorias e incentivos fiscais à atividade econômica. Soma-se a tudo isso a queda das importações provocadas pela desvalorização cambial e retração da atividade econômica (da renda e do desejo de gasto dos residentes), o que significa menos tributos arrecadados sobre importações. Esse cenário conjuntural, somado ao bombardeio midiático de casos de corrupção e práticas antidemocráticas (anti-partidarismo), tornou-se a justificativa para uma mudança estrutural das finanças públicas.

Neste sentido, a visão financista defendeu que:

Torna-se, portanto, necessário **estabilizar o crescimento da despesa primária, como instrumento para conter a expansão da dívida pública**. Esse é o objetivo desta Proposta de Emenda à Constituição”. [PEC 241, parágrafo 4º, **destaque nosso**]

Para atingir esse objetivo, o NRF consistia em uma regra bastante simples e esperava um resultado bastante claro:

Tal regime consiste em **fixar meta de expansão da despesa primária total, que terá crescimento real zero a partir do exercício subsequente ao de aprovação deste PEC, o que levará a uma queda substancial da despesa primária do governo central como porcentagem do PIB**. [PEC 241, parágrafo 9º, **destaque nosso**]

Ou seja, durante vinte anos, a despesa primária²³ irá se reduzir em proporção do PIB a fim de evitar a piora do cenário apresentado nos gráficos 1 e 2, pois o ministro tomou uma situação conjuntural de queda do PIB, queda das receitas e de elevação das despesas como se fosse um problema estrutural, apesar da situação ter aparecido em apenas dois anos de uma série contínua de superávits primários. Não há como gerar superávits primários em uma economia em crise sem elevar tributos, sem estímulos externos sobre a economia doméstica e na qual os direitos constitucionais dos cidadãos impõem limites ao orçamento do Estado²⁴.

²³ Despesas primárias são as despesas públicas que não se referem às despesas com juros e amortização da dívida. Conceito utilizado para a apuração do Resultado primário da União em contraposição ao Resultado Nominal, que considera as receitas e despesas primárias e financeiras.

²⁴ Para mais um estudo sobre a situação fiscal que desconsidera por completo a dinâmica das receitas do Estado e das despesas financeiras da União, ver SPE (2016). O relatório argumenta que o problema fiscal decorre de uma “rigidez orçamentária” vinculada às despesas primárias.

Assim, num cenário de baixo dinamismo da economia internacional e frente à escolha de não utilizar o sistema tributário ativamente para equilibrar as contas – tal como foi feito no governo Fernando Henrique Cardoso, quando a carga tributária foi elevada de 22% para 32% do PIB –, escolheu-se que o caminho que o consenso partidário, financeiro e midiático julgou mais fácil, em meio ao caos da crise política, o caminho inconstitucional²⁵²⁶.

Frente à necessidade consensual imposta pela LRF de geração de superávits primários e a restrição dos direitos constitucionais dos cidadãos, o NRF optou por conter as despesas primárias para sustentar a geração de superávits primários, com o argumento de que a geração destes superávits irá interromper a trajetória da dívida pública e, possivelmente, ajudará a reduzir a taxa de juros que incide sobre ela²⁷. Esse ponto será discutido em profundidade na seção sobre a despesa financeira, mas cabe destacar a falácia desde já. Apenas para ilustrar, a taxa Selic foi reduzida de 14,25% a.a. para 13% a.a. entre 2016 e 2017, mesmo com piora do quadro de endividamento público, queda do PIB e ausência de superávits primários. Isso indica que é falacioso o argumento da determinação fiscal sobre a taxa de juros, como também demonstra que havia controle do Banco Central sobre a taxa básica de juros, ou seja, sobre o próprio custo da dívida pública.

Como dito, apesar de ter recebido o nome de “Emenda do teto dos gastos”, o NRF não se tratava disso, tendo em vista que o regime fiscal proposto e aprovado pelo Congresso Nacional não estabeleceu um “teto sobre todos os gastos públicos”, estabeleceu apenas um “teto sobre as despesas primárias”. Assim, a dinâmica da despesa financeira, a política de emissão de títulos públicos por parte do Tesouro Nacional e a condução da política monetária e cambial adotada por parte do Banco Central, com elevados custos fiscais, ficarão de fora do congelamento imposto pelo NRF. Não apenas isso, o teto ou congelamento por vinte anos vai recair sobre as despesas que já são controladas pela Constituição Federal de 1988, pela Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), Lei Orçamentária Anual (LOA), enquanto as despesas financeiras continuarão sem teto e os impactos fiscais da política do Banco Central e do “colchão de liquidez” do Tesouro Nacional (políticas de endividamento público) continuarão com a sua flexibilidade.

²⁵ Ver Vieira Júnior (2016).

²⁶ Cabe lembrar que o Supremo Tribunal Federal (STF), não entrou no mérito da inconstitucionalidade do NRF. As justificativas da crise econômica e política são mais do que suficientes para o NRF seguir adiante na visão do STF, que já permitiu inconstitucionalidades para evitar a perturbação da “ordem” social e financeira.

²⁷ Apenas para ilustrar, a SELIC foi reduzida de 14,25% a.a. para 13% a.a. em 2017, mesmo com piora do quadro de endividamento público e ausência de superávits primários. Isso indica que é falacioso o argumento da determinação fiscal sobre a taxa de juros, além disso, demonstra que há controle do Banco Central sobre a taxa básica de juros, mas também que há relativo controle sobre o próprio custo da dívida pública e, no limite, a trajetória de endividamento público.

A queda das despesas primárias em proporção do PIB indica que cada vez maiores parcelas da carga tributária estarão à disposição das despesas financeiras à medida que o PIB volte a crescer. Três situações são possíveis a partir daí: (i) uso da carga tributária para quitar parcela da dívida pública e reduzir a sua magnitude em termos absolutos; (ii) utilizar o espaço aberto pela redução relativa das despesas primárias para o aumento relativo das despesas financeiras, preservando a geração de dívida pública, com superávits primários e déficits nominais com o pagamentos de magnitudes crescentes de juros e (iii) reduzir a carga tributária.

É no mínimo estranho que nenhum defensor do NRF, inclusive o Ministro da Fazenda, tenha levantado o argumento (iii) para justificar a reforma fiscal, tendo em vista que este seria um dos mais populares e unificadores para defender a proposta. Tal situação indica que a alternativa (i) é realmente o objetivo do NRF, assim como eleva a desconfiança dos que acreditam que o objetivo da reforma sempre foi a alternativa (ii) de sustentação da ciranda financeira de dívida pública com juros elevados em comparação internacional.

Nas seções a seguir busca-se demonstrar a natureza do problema das finanças públicas brasileiras e apresentar o mecanismo de endividamento público já conhecido no país de juros altos, mas que ficou especialmente exposto com a recessão econômica.

3. Finanças públicas e a natureza do problema fiscal

O objetivo nesta seção é fazer um contraponto com a versão oficial sobre as finanças públicas expressa na exposição de motivos da PEC 241, destacando aspectos elementares de qualquer avaliação sobre as finanças do Estado. Assim, para iniciar a discussão sobre as finanças públicas do Brasil, o ponto de partida é analisar o Orçamento Geral da União, tal como definido pela Lei Orçamentaria Anual (LOA), elencando as fontes de receitas e as despesas que são definidas e financiadas. A lei do orçamento é elaborada pelo Poder Executivo e consiste operacionalmente na exposição da estimativa de receitas e da fixação das despesas para o ano subsequente. A LOA é elaborada em acordo e com base no Plano Plurianual de Investimentos (PPA) e na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), que são previamente apreciados pelo Congresso Nacional, tal como define a Constituição Federal de 1988. Sendo assim, a avaliação da execução orçamentária e financeira do país deve partir do Orçamento, ou seja, da LOA. Desde já, fica nítido que as contas públicas têm um rito processual entre o Poder Executivo e o Poder Legislativo, não estando “fora de controle”, como fizeram acreditar os defensores da EC 95.

Considerando o ambiente de crise econômica e política do biênio 2015-2016, utiliza-se na análise a seguir o orçamento previsto e executado no ano de 2015, tendo em vista que a

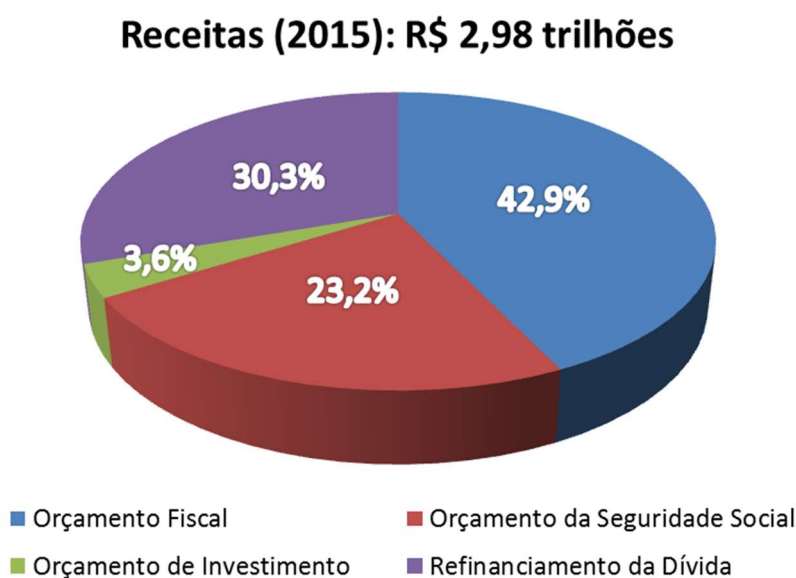
proposta de mudança do regime fiscal que foi enunciada na PEC 241 e PEC 55 ocorreu no exercício de 2016 com referência à situação das contas públicas de 2015.

3.1. Orçamento Geral da União: Informações Oficiais contra as Falácias Oficiais

De acordo com a LOA de 2015 foi estimado um volume de receitas da ordem de quase três trilhões de reais (equivalente a cerca de 50% do PIB de 2015) distribuídos em três orçamentos, tal como estabelece a Lei 4.320 de 1964, ou seja: o orçamento de Seguridade Social, o orçamento Fiscal e o orçamento de Investimento. Além das receitas advindas de tributos, de empresas estatais, e dos serviços e propriedades do Estado, que compõem estes orçamentos, a receitas podem ser complementadas com operações de crédito, as quais se relacionam em grande medida com a captação por meio da emissão de títulos públicos federais da Dívida Mobiliária Federal (DMFe).

No ano de 2015, estimava-se que 30% das receitas do Orçamento Geral da União, que financiariam as despesas fixadas, viriam de operações de crédito, isto é, com recursos tomados emprestados da sociedade pelo Estado, sendo os outros 70% financiados com impostos, contribuições, taxas e outras receitas do Estado. As receitas orçamentárias seguem representadas no gráfico 3.

Gráfico 3 – Brasil: Orçamento Geral da União, Receitas Estimadas, 2015, em %



Fonte: Elaboração própria a partir da Lei Nº 13.115/2015 (LOA, 2015).

De acordo com a LOA de 2015, já se definia que 900 bilhões de reais de dívida pública seriam refinanciados – um terço do estoque da DMFe (interna)²⁸ em 2015 –, ou seja, um terço da dívida pública não seria quitado (devolução do principal ao investidor) e seria rolado/renovado (substituição dos títulos a vencer por nova emissão de títulos públicos) no ano de 2015.

Na prática, a estimativa de receita da LOA 2015 (2,98 trilhões de reais) não se confirmou, tendo em vista que a União auferiu receitas totais (orçamentárias e com operações de crédito²⁹) no montante de apenas 2,78 trilhões de reais³⁰, dos quais, 1,3 trilhão de reais foram captados com novas emissões de títulos e refinanciamento dos títulos anteriores (CGU, 2016). Parte da frustração de receitas se deveu ao efeito da recessão econômica somada à política de desonerações e renúncia fiscal³¹, tendo em vista que a queda de 3,77% do PIB impactou diretamente o volume de arrecadação de tributos e contribuições que decresceu 5,6% (BCB).

Segundo a LOA 2015, previa-se que receitas de 2,98 trilhões de reais financiariam despesas de mesma magnitude. Na prática, ainda que as receitas tenham se frustrado em mais de 200 bilhões de reais, a União executou apenas 2,218 trilhões de reais das despesas, de acordo com as informações do SIAFI/STN³² (ver Figura 1), ou seja, 74,4% do fixado na LOA e 79% do que foi efetivamente arrecadado, estando, por qualquer critério de arrecadação (previsto ou efetivo) em incompatibilidade com o fixado na lei.

²⁸ Em dezembro de 2015, a DMFEi (interna) atingiu 2,750 trilhões de reais de estoque. A DMFEe (externa) atingiu 112 bilhões de reais, ver STN (2015).

²⁹ “Operação de crédito: compromisso financeiro assumido em razão de mútuo, abertura de crédito, emissão e aceite de título, aquisição financiada de bens, recebimento antecipado de valores provenientes da venda a termo de bens e serviços, arrendamento mercantil e outras operações assemelhadas, inclusive com o uso de derivativos financeiros”. Ver STN (2009, p. 227).

³⁰ Sendo este um dos argumentos da defesa da presidente no processo de *impeachment*.

³¹ As desonerações foram de 99,4 bilhões de reais (2014) para 103,3 bilhões em 2015.

³² Despesas da União por Grupo de Natureza e Despesas da União por Função.

Figura 1 – Brasil: Orçamento Geral da União*, Despesas Executadas, 2015:**



DESPESA DA UNIÃO POR GRUPO
ORÇAMENTOS FISCAL E DA SEGURIDADE SOCIAL
JANEIRO A DEZEMBRO DE 2015

GRUPO DE DESPESA	R\$	
	DESPESA LIQUIDADA Valor Nominal	INSCRITAS EM RP NÃO PROCESSADOS Valor Nominal
DESPESAS CORRENTES	1.399.017.922.507,00	41.187.409.864,29
Pessoal e Encargos Sociais	235.452.588.430,57	725.908.006,25
Juros e Encargos da Dívida	208.360.341.749,48	170.563,29
Outras Despesas Correntes	955.204.992.326,95	40.461.331.294,75
Transferências a Estados, DF e Municípios	213.859.550.580,17	14.386.333.710,60
Benefícios Previdenciários ²	402.864.916.983,23	268.345.860,03
Demais Despesas Correntes	338.480.524.763,55	25.806.651.724,12
DESPESAS DE CAPITAL	247.502.335.671,31	33.537.100.024,86
Investimentos	9.634.833.074,37	24.219.344.879,24
Inversões Financeiras	55.915.627.251,14	9.317.584.458,64
Amortização da Dívida³	181.951.875.345,80	170.686,97
SUBTOTAL	1.646.520.258.178,31	74.724.509.889,14
Amortização da Dívida - Refinanciamento	571.631.738.549,37	-
Refinanciamento da Dívida Mobiliária	569.108.356.331,01	
Refinanciamento da Dívida Contratual	2.523.382.218,36	
TOTAL	2.218.151.996.727,68	74.724.509.889,14

Fonte: SIAFI - STN/CONT/GEINC

Nota: Excluídas as operações intra-orçamentárias, que poderão ser obtidas no Relatório Resumido de Execução Orçamentária do mesmo período.

² Os Benefícios Previdenciários referem-se ao pagamento de inativos, pensões, outros benefícios previdenciários.

³ Excetuados os valores referentes ao refinanciamento da Dívida Pública.

* O SIAFI/STN apresenta apenas as despesas do Orçamento Fiscal e de Seguridade Social.

** Destacou-se em vermelho os vários componentes das despesas financeiras da União: Juros, Amortização e Refinanciamento da Dívida Pública. Fonte: SIAFI/STN – Despesas da União por Grupo (destaque nosso).

A Figura 1 deixa em destaque duas características do Orçamento Geral da União de 2015 (mas que se verifica em todos os anos disponíveis pelo SIAFI): (i) a existência de superávit orçamentário, quando comparado com o gráfico de receitas da União e (ii) a elevada magnitude do orçamento destinado para despesas financeiras (juros, amortização e refinanciamento), sendo essa, e não “previdência” ou “seguridade social”, a maior despesa do Orçamento da União. A primeira característica é a de que houve um descompasso da ordem de quase 500 bilhões de reais entre receitas e despesas orçamentárias no ano de 2015. As receitas excederam as despesas em magnitude equivalente a 8,5% do PIB de 2015. A segunda característica é a de que as despesas financeiras – juros, amortizações e refinanciamento – representam quase 43% das despesas executadas do orçamento da União³³, configurando-se como as principais despesas do orçamento³⁴³⁵ (ver gráfico A2 no anexo).

³³ Fato recorrente na história orçamentária brasileira. Ver a evolução das principais despesas orçamentárias em SIAFI/STN. Também podem ser acompanhadas no gráfico A2 em anexo.

³⁴ A título de comparação, as despesas com a Previdência Social representam quase 27% das despesas orçamentárias executadas no ano de 2015, sendo a segunda maior despesa da União. Ver gráfico A2 em anexo.

³⁵ Característica também apontada por CGU (2016, p. 120), em acordo com as verificações da ACD (ver Fatorelli (2009)) e com as informações disponíveis no SIAFI/STN.

Com relação ao superávit orçamentário – excesso de receitas em relação às despesas –, já é possível concluir que para executar apenas 2,218 trilhões de despesas públicas não seria necessário recorrer ao volume de operações de crédito efetivamente contratado no ano de 2015, isto é, aos 1,3 trilhões de receitas captadas com títulos públicos. Destes, apenas 800 bilhões eram necessários para o nível de execução realizado. Ou seja, o Estado se sobre endividou sem necessidade em um ano de crise e de elevadas taxas de juros.

É importante destacar este ponto, pois aqui residem as informações oficiais para a refutação das falácias mais comuns sobre a situação das finanças públicas brasileiras, tais como a de que o Estado estaria “gastando demais em suas despesas primárias”, por isso estaria se endividando progressivamente. Essa foi, justamente, uma das justificativas utilizadas pelo Ministro da Fazenda ao Presidente Interino e que seguiu no corpo da exposição de motivos da PEC 241/2016 e é o senso comum propagado nos meios de comunicação. Segundo o ministro, no 4º parágrafo:

Torna-se, portanto, necessário estabilizar o crescimento da despesa primária, como instrumento para conter a expansão da dívida pública. Esse é o objetivo desta Proposta de Emenda à Constituição.

Os dados oficiais do SIAFI e da LOA evidenciam que o problema orçamentário não é relacionado a despesas primárias, tendo em vista que se registra um superávit orçamentário significativo e as despesas predominantes e que mais se expandiram são financeiras. A outra falácia seria a de que o governo teria perdido credibilidade e que encontraria crescentes dificuldades de financiamento à medida que a dívida pública se expandisse³⁶. Na realidade, não só o Estado conseguiu se financiar em ano de crise econômica e política, como se financiou muito mais do que necessário³⁷. A questão que permanece é: **por que se captou quase 500 bilhões de reais, em 2015, sem necessidade para o financiamento da União?**

O Tribunal de Contas da União (TCU), quando consultado pela Auditoria Cidadã da Dívida (ACD), não esclareceu a razão deste problema, sugerindo consulta à Controladoria Geral da União (CGU), não obstante indicou que poderia haver discrepâncias nos dados da Secretaria do Tesouro Nacional³⁸.

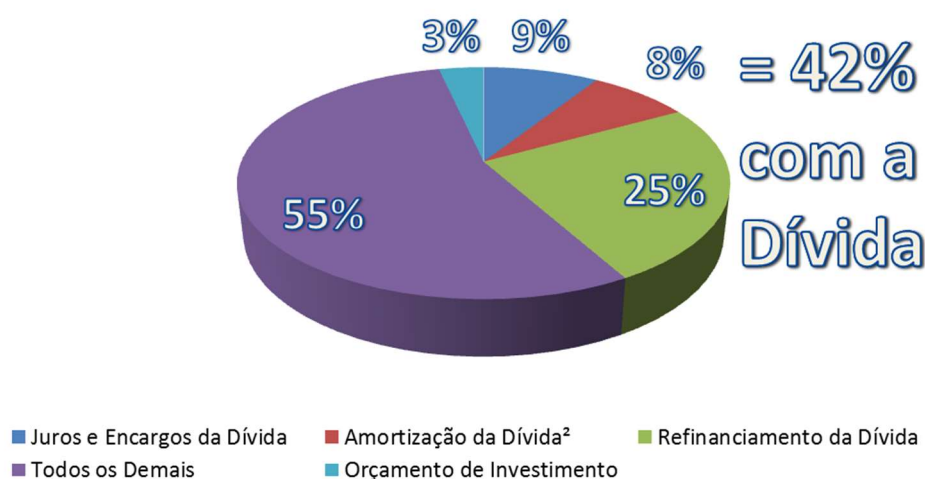
³⁶ Outro argumento do Ministro da Fazenda que aparece na PEC 241/2016, 2º parágrafo.

³⁷ Segundo o Tesouro Nacional, é cada vez maior o número de investidores cadastrados. Em 2015, o número de investidores cadastrados cresceu 37,5% em relação a 2014.

³⁸ Resposta da Ouvidoria do TCU à demanda nº 257494.

Em consulta própria do autor ao STN, é possível concluir que o superávit orçamentário é um pouco menor do que as séries do SIAFI permitem auferir, haja vista que a execução do Orçamento de Investimento não consta das duas únicas séries de “despesas da União” disponibilizadas pelo STN (“Grupo de Natureza” e “Por Função”). A informação pode ser obtida, no entanto, nos relatórios do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão³⁹. O gráfico 4 traz o orçamento da União efetivamente executado e em sua completude, apresentando as mesmas características da Tabela 1 e permitindo uma comparação mais imediata com o gráfico 3.

Gráfico 3 – Brasil: Orçamento Geral da União, Despesas Executadas 2015, em %:
Orçamento Federal Executado (2015): R\$ 2,298 trilhões



Fonte: Elaboração própria, SIAFI/STN e Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão.

Contudo, mesmo após combinar todos os orçamentos da União, temos que foram gerados cerca de 400 bilhões de endividamento público a partir de receitas financeiras obtidas da emissão de títulos públicos sem finalidade de financiar qualquer gasto público. Ou seja, endividamento sem contrapartida. A existência de um superávit orçamentário no âmbito da LOA de 2015 também é registrada pela CGU (2016), ainda que não se explore no relatório os motivos e a necessidade dessa ocorrência que implica diretamente endividamento público demasiado.

Fica nítido que o TCU e a CGU não auditaram o processo de geração de dívida pública no Brasil. A simples execução orçamentária da LOA indicou que um processo de endividamento desnecessário estava em curso. Para a CGU e o TCU, ocorreu que com a não

³⁹ Ver Orçamento de Investimento 2015.

realização de superávit primário, o governo teria que recorrer a receitas financeiras para refinanciar a dívida pública. Contudo, escapa à CGU e ao TCU que o processo é inconstitucional, vicioso e cumulativo. O esquema “Ponzi” de financiamento do Estado é expressamente proibido pela Constituição Federal em seu artigo 167, e ele está em curso nos vários governos desde a estabilização da inflação em 1994. Por isso uma Auditoria independente, tal como a proposta pela ACD, se faz tão necessária, tendo em vista que os próprios órgãos de fiscalização não estão atentos ao problema, por mais que registrem as informações em seus relatórios.

Descartadas as falácias propagadas pelo senso comum e exploradas à exaustão para a aprovação do “Novo Regime Fiscal” após o *impeachment*, é importante notar que este superávit orçamentário demonstra que o problema das contas públicas brasileiras é de outra natureza. Não é que o “Estado gasta demais” ou que “os cidadãos têm muitos direitos”, ou ainda, “a Constituição é muito generosa”. O problema é do lado financeiro dos gastos (não do primário). E isso tem a ver como o Banco Central conduz suas políticas e como o Tesouro responde a isso. Portanto, na visão do autor, trata-se da hegemonia do rentismo sobre o Orçamento da União. Não é que o Estado gaste demais com suas políticas públicas (as despesas primárias)⁴⁰ ou que não tenha credibilidade com o “mercado”⁴¹, mas sim que está havendo um endividamento público consciente, proposital e desnecessário para a execução do orçamento da União.

Cabe acrescentar que o excesso de operações de crédito (emissão de títulos públicos que elevam o estoque de títulos da dívida pública) ocorreu justamente no ano em que a SELIC estava em seu maior patamar da década, 14,25% a.a., sendo a taxa básica de referência para a remuneração dos títulos públicos, a qual é definida pelo Banco Central (e não pelos investidores), ou seja, está sob o controle do Estado e o Estado (Banco Central) tem escolhido sistematicamente o maior patamar real e nominal de juros do mundo, mesmo com a economia em recessão.

Como apontou o próprio Tesouro Nacional, títulos públicos foram emitidos a níveis recordes em 2015, não porque o Estado precisava, mas porque a “demanda dos investidores pelos títulos era elevada”, haja vista que a segurança, liquidez e rentabilidade destes papéis⁴². Não é para menos, em ano de recessão o Tesouro Nacional prometia retorno real superior a 5%

⁴⁰ Como também rechaçado em CGU (2016, p.313): “Como pode ser observado, houve superávit orçamentário, ou seja, gastou-se menos do que se arrecadou”.

⁴¹ Como também é desmistificado pelo TCU (2015).

⁴² Exemplo deste processo é dado pelo informe do Tesouro Nacional, já em março de 2015, com o título: “Emissão de títulos públicos bate recorde em março”.

a.a. (já deduzidos tributos e taxas de negociação e corretagem) por décadas no futuro⁴³. Contrariando a exposição de motivos do ministro Meirelles, o próprio TCU havia se manifestado sobre as razões do aumento do endividamento público tão alardeado, posteriormente, pelos defensores da PEC 241/PEC 55 de 2016:

A emissão de títulos públicos foi o fator de variação que mais contribuiu para o aumento dos estoques da Dívida Pública Federal divulgados no Balanço Geral da União de 2015. O trabalho realizado verificou se as informações contidas nas demonstrações financeiras estão livres de distorções materialmente relevantes. [TCU (2015), destaque nosso].

Assim, temos que o problema das finanças públicas brasileiras, já de início, é um problema de receitas captadas por operações de crédito (títulos públicos emitidos) e de despesas financeiras (títulos públicos que exigem pagamento de juros, principal e que são refinanciados). Nada disso têm a ver com as políticas públicas, com as despesas primárias da União, com os programas sociais ou com a Constituição Federal. Por outro lado, o problema está intimamente ligado às políticas e ações do Banco Central (definição do patamar e variação da taxa de juros básica) e do Tesouro Nacional (emissor dos títulos públicos federais, inclusive dos requeridos pelo Banco Central para executar a política monetária).

Tendo em vista importância da dimensão financeira no Orçamento Geral da União, tanto como fonte de receitas quanto nas despesas, a próxima seção faz um detalhamento de como a dinâmica orçamentária autonomiza o endividamento público independente da dinâmica de expansão ou contenção das despesas primárias (manutenção do Estado e serviços públicos prestados à população). Lógica que foi preservada com a EC 95 e que continua operar a despeito de todas as reformas anunciadas e já aprovadas até 2019.

3.2. O Peso das Despesas Financeiras da União e suas Implicações

Apesar do Orçamento Geral da União indicar que a sua maior despesa é financeira e é relacionada à Dívida Pública, há pouco entendimento do que isso significa e das implicações dessa situação para a continuidade do processo de endividamento público que é descolado dos

⁴³ Estimativas realizadas pelo autor no próprio site do Tesouro Direto com base na rentabilidade dos NTN-Bs (Principal e Juros Semestrais), isto é, retorno bruto de IPCA + taxa de juros ao ano até 2035 e 2050. Ao longo de 2015, a taxa de juros média de contrato do NTN-Principal 2035 foi de 6,59%, tendo mínima de 5,89% e máxima de 7,75%.

gastos primários e investimentos públicos. Na tentativa de elucidar este ponto, é importante destacar a composição da despesa financeira do Orçamento da União.

De acordo com a Lei 4.320 de 1964, que estabelece as normas da contabilidade pública, as despesas correntes e despesas de capital devem ser especificadas separadamente. De acordo com essa lei, as despesas com juros da dívida pública são “despesas correntes” e as despesas com amortização do principal da dívida pública são “despesas de capital”. De acordo com o Tesouro Nacional (2009. P.227), desde a Lei Complementar Nº 101, de 2000, a chamada “Lei de Responsabilidade Fiscal” (LRF), ficou definida uma segunda regra para as despesas financeiras a fim de dar mais transparência. A regra se refere à separação entre as despesas financeiras relacionadas ao refinanciamento da dívida pública e as despesas pagas com a emissão de novos títulos públicos (amortização e juros), tal como apresentado na Figura 1.

De acordo com a LRF, o principal da dívida pública que não é quitado deve ser atualizado monetariamente⁴⁴. O problema que surge, é que apesar dos esforços de transparência, têm havido problemas no registro destas despesas financeiras com a atualização monetária do principal. Pois, enquanto a despesa com o principal seja uma despesa de capital, a despesa com juros da dívida é despesa corrente. A atualização monetária faz parte da remuneração dos títulos públicos, como consta nos títulos à venda no Tesouro Nacional (Tesouro Direto), portanto, ser despesa corrente⁴⁵.

Infelizmente, as informações do SIAFI/STN, por mais que separem as despesas financeiras, como prevê a LRF (juros, amortização e refinanciamento), estão em desacordo com a Lei 4.320/1964 e abrem espaço para o desrespeito ao artigo 167 da Constituição Federal, dos limites de endividamento, pois as rubricas “amortização” e “amortização-refinanciamento” contêm despesas de atualização monetária, parte das despesas de juros, que por natureza são despesas correntes.

Na prática isso significa que a forma de registro das despesas financeiras da dívida pública permite expandir o limite de endividamento estabelecido na Constituição. O Estado Brasileiro está contornando a “Regra de Ouro”, permitindo uma estrutura de financiamento “Ponzi”, ou seja, está pagando despesas correntes com dívida nova, o que é expressamente inconstitucional. Assim, independente do que ocorre com a arrecadação e com as despesas primárias, existe um processo cumulativo, vicioso e crônico de endividamento público. O Estado não está se endividando porque ele gasta mais do que arrecada, ele está se endividando

⁴⁴ A LRF define em seu artigo 29 que o “refinanciamento da dívida mobiliária” consiste em: “emissão de títulos para pagamento do principal acrescido da atualização monetária”.

⁴⁵ Ver ACD (2013).

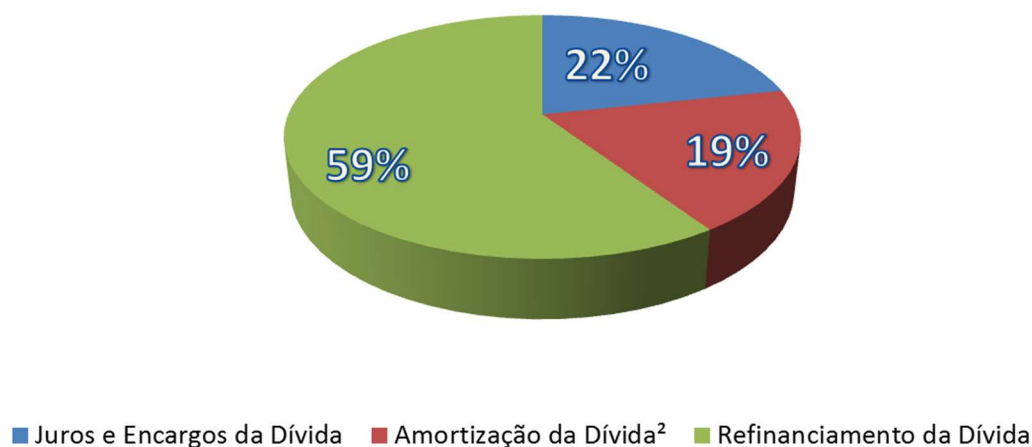
porque: (i) escolhe refinar o principal ao invés de devolvê-lo; (ii) escolhe, contabilmente, aumentar o limite de emissão de títulos públicos e (iii) escolhe emitir dívida pública nova acima da necessidade de financiamento do Estado.

Há outros problemas com a contabilização das despesas financeiras. Cabe destacar que a ACD (2013), com base na CPI da Dívida Pública (2009/2010), indicou que outras ilegalidades estariam ocorrendo, como atualização monetária de todo o estoque da dívida pública e não apenas do principal refinanciado. No entanto, não é o objetivo do artigo entrar nestes pormenores. O apresentado aqui já é suficiente para apontar a necessidade de auditoria independente.

Com base nos dados oficiais, apresentados no gráfico 4, foi possível notar que 42% do Orçamento Geral da União de 2015 foi despendido com a Dívida Pública na forma das despesas financeiras. No gráfico 5, a seguir, as despesas são registradas de acordo com a metodologia atual, na forma de: “Amortização”, “Refinanciamento” e com “Juros e outros encargos” da dívida pública.

Gráfico 5 – Brasil: Orçamento Geral da União, Despesas Financeiras Executadas 2015, em %:

R\$ 962 bilhões ou 42% das Despesas Executadas da União



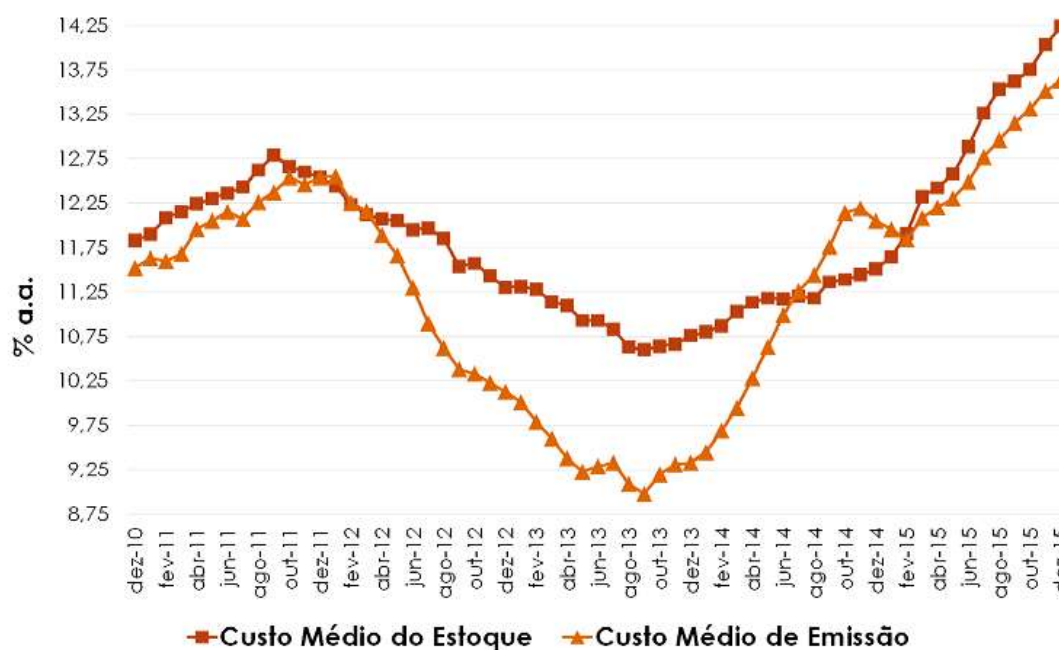
Fonte: Elaboração própria com base em SIAFI/STN.

O gráfico 5 registra que a maior despesa financeira está relacionada à rolagem da dívida pública, ou seja, ao não pagamento e refinanciamento do principal, evidenciado que de fato se amortiza pouco da dívida pública (apenas 19% da despesa financeira ou 8% do orçamento da União). É importante destacar este ponto, pois significa que o principal da dívida não é

devolvido, mas os juros continuam sendo pagos e a não devolução do principal promove a atualização monetária de todo o principal que será refinanciado, como define a LRF⁴⁶. Isso significa que a escolha de “*amortizar pouco e refinanciar muito*”, sobretudo, em contexto de elevação das taxas de juros, elevam duplamente as despesas financeiras, pois serão juros contratuais mais elevados e atualização monetária do principal refinanciado.

Segundo CGU (2016, p.123), só as despesas com “Juros e Encargos da Dívida” cresceram 22% na comparação 2015/2014, justamente em ano de recessão econômica e de queda da arrecadação. Como pode ser observado no gráfico 6, a seguir, é nítido o impacto da política monetária de juros altos do Banco Central sobre a trajetória do custo da dívida pública a partir de 2013.

Gráfico 6 – Brasil: Custo Médio da Dívida Pública Mobiliária Federal, 2010-2015, em %:



Fonte: STN (2015, p.18).

A taxa básica de juros, Selic, passou por sucessivas elevações a partir de 2013, quando se passou a adotar uma política monetária restritiva, elevando o custo do estoque e das novas emissões da dívida pública. Não só as novas emissões de títulos públicos federais passaram a ter maior rentabilidade (juros), mas os títulos públicos pós-fixados também⁴⁷. Ademais, a dívida pública passou a se expandir pelo refinanciamento do principal em um novo contrato de dívida

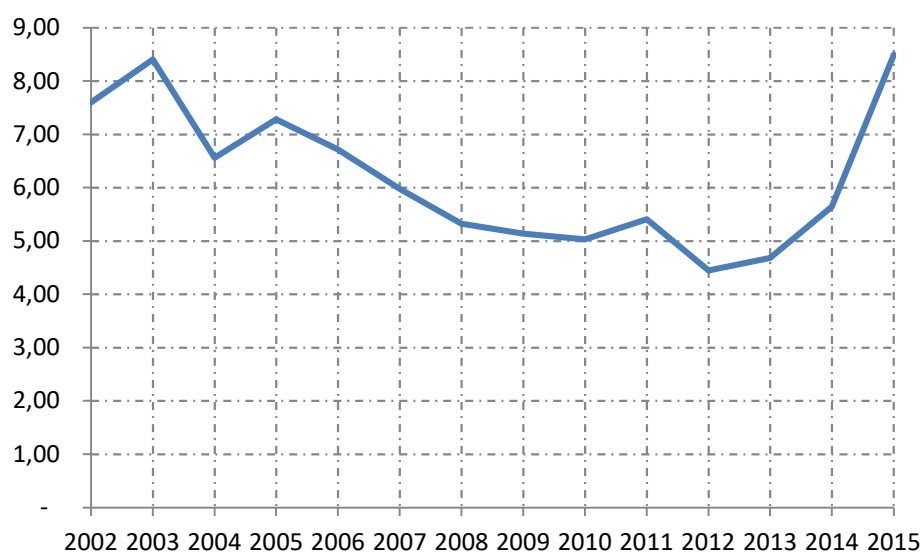
⁴⁶ Segundo o artigo 5º: “§ 3º A atualização monetária do principal da dívida mobiliária refinanciada não poderá superar a variação do índice de preços previsto na lei de diretrizes orçamentárias, ou em legislação específica”.

⁴⁷ Títulos que representam entre 15 e 20% da Dívida Pública Mobiliária Federal, ver BCB.

com juros ainda maiores, sem contar a correção de todo o estoque da dívida pública. A crise política iniciada a partir de 2015 marca a continuidade do processo de encarecimento da dívida.

Como se observa no gráfico 7, a seguir, a elevação dos juros deteriorou o equilíbrio das contas públicas. A partir de 2013 interrompeu-se a trajetória de queda do volume pago de juros nominais da dívida pública, saindo da mínima de 4,5 % do PIB para 8,5% em 2015. Enquanto o ministro da Fazenda se preocupou com a expansão das despesas primárias em momento de crise (subiram 2,2 p.p. entre 2013 e 2015), não deu atenção a o crescimento de 3,82 p.p com as despesas com pagamento de juros no mesmo período.

Gráfico 7 – Brasil: Juros Nominais Pagos, 2002-2015, em % do PIB:



Fonte: Elaboração própria, Banco Central do Brasil.

Destacamos, anteriormente, que cerca de 400 bilhões foram captados em excesso como receitas financeiras da União, indicando a existência de um superávit orçamentário que basicamente não recebe atenção por parte do consenso partidário, financeiro e midiático, diferente do que ocorre com o Resultado Primário (NFSP). A CGU (2016, p. 312-13), no entanto, reconheceu a existência do mesmo superávit orçamentário, e pormenorizou a sua composição, indicando que houve superávit no orçamento de capital e déficit do orçamento corrente. A existência do superávit orçamentário provocou elevação nas disponibilidades da União, que passaram de 652 bilhões de reais (2014) para 976 bilhões de reais em 2015. Vale dizer, quase um trilhão de reais ficaram disponíveis em caixa, dos quais 40% foram captados de forma onerosa e desnecessária sem vínculo com o financiamento das despesas do orçamento de 2015, ano de recessão econômica e de necessidade de gastos para sustentação da atividade econômica. Ou seja, no auge da crise política e em que a trajetória da Dívida Pública passa ser algo de preocupação e que exigiria ações de reforma estrutural, o Banco Central e o Tesouro

elevaram substancialmente o endividamento público com emissões de títulos e negociações desnecessárias para o quadro fiscal da época.

3.3. Tesouro Nacional e Banco Central a serviço do Endividamento Público

A CGU (2016) reconheceu que o superávit orçamentário foi mais do que suficiente para financiar o déficit primário de 2015, que atingiu 1,88% do PIB em 2015 (111 bilhões de reais), mas não fez nenhuma pontuação adicional sobre o excesso do superávit, sobretudo na magnitude ocorrida. E isso leva ao questionamento de que parece ser uma prática comum haver a emissão de títulos públicos acima do necessário. Como também parece refletir que as análises das políticas fiscais e monetárias são feitas separadamente sem se apontar as implicações de uma sobre a outra. Sendo importante avançar na interação das duas instituições⁴⁸.

A realidade do superávit orçamentário permite formular outras questões, como: (i) por que se mantém essa prática de endividamento público além do necessário, mesmo na crise? (ii) por que se amortiza pouco da dívida, refinancia-se muito e ainda se emite mais dívida pública se estes recursos de captação não estão financiando a manutenção do Estado, nem os investimentos públicos e nem outros gastos públicos?

A resposta é simples. Não é por falta de dinheiro, e considerando que a expansão artificial do teto de emissão de títulos públicos por conta de registro inadequado da atualização monetária seja mais um problema de auditoria e responsabilização do que de funcionamento do Estado, temos dois fatores para o endividamento público continuado: (i) a criação de “colchão de liquidez de dívida” e a política de sua expansão continua, por parte do Tesouro Nacional e (ii) a política monetária e cambial baseada em títulos públicos e juros elevados (operações de mercado aberto, operações compromissadas e de *swap* cambial), por parte do Banco Central.

O Tesouro Nacional (2003) defende o uso do chamado “colchão de liquidez da dívida”, que nada mais é do que captar recursos além do necessário em momentos de baixas taxas de juros para evitar captações em momentos de estresse e elevado custo. A questão é que o colchão está grande, caro e ficou maior quando deveria ter se reduzido. E só foi assim porque se optou por fazer austeridade econômica em uma economia estagnada, bem como continuou a se fazer numa economia em recessão, repetindo os mesmo erros que caracterizaram a Grande Depressão dos anos 1930, quando deveria ter usado o colchão para ativar gastos na economia.

Utilizar títulos públicos federais para estabilizar a economia é uma prática importante e que tem sido elevada a níveis sem precedentes com a experiência do *quantitative easing* nos

⁴⁸ Rosa (2013) avalia que o exame separado da política fiscal e da política monetária se deve à permanência da dicotomia clássica e dos dogmas de neutralidade da moeda.

países centrais, fazendo parte do “remédio monetário” de Keynes. A outra parte do remédio, que se trata de aproveitar as baixas taxas de juros para emitir dívida pública que financie investimentos via política fiscal, ainda não foi adotada apesar da mudança de posicionamento do FMI.

No caso brasileiro, de taxas de juros elevadas desde o período de inflação alta, o uso de títulos públicos para estabilizar a economia é um expediente muito oneroso ao Estado e seus cidadãos, mesmo quando a economia não está em crise. Infelizmente, esse expediente é a base da política macroeconômica – fiscal, monetária e cambial – em curso desde a redemocratização. A política macroeconômica brasileira é de endividamento público contínuo, o que aumenta a urgência do uso de outros instrumentos – clássicos – além das taxas de juros e títulos públicos –, como a tributação, compulsórios bancários, controles de capitais e restrições/permissões aduaneiras para estabilizar a moeda, o câmbio e as finanças públicas, sem prejuízo econômico e de direitos constitucionais dos cidadãos.

No quadro 1, a seguir, é apresentada a contrapartida do superávit orçamentário da União através da expansão do estoque de títulos da dívida pública pelo Tesouro Nacional e da Carteira do Banco Central no ano de 2015. Fica nítido que a União tem permitido um elevado grau de disponibilidades no Banco Central do Brasil, justamente em razão da dependência/preferência da utilização de títulos públicos e taxa de juros ao uso da política tributária.

Quadro 1 – Brasil: Emissão de Títulos Públicos Federais em 2015:

Títulos públicos federais ^{1/}													
R\$ milhões													
Final de período	Responsabilidade do Tesouro Nacional												Percentual sobre o PIB
	Títulos emitidos	Carteira do BCB	Títulos em tesouraria MP nº1789	Fora do Bacen									
				LTN	LFT	BTN	NTN	CFT/CTN	Subtotal A	Dívida Securit.	TDA	Subtotal B	
2015 Jan	3 204 002	1066 054	-	616 444	435 732	-	1059 354	16 638	2 128 188	6 944	2 835	2 137 948	37,5
Fev	3 298 151	1084 797	-	656 252	456 502	-	1074 285	16 605	2 203 644	6 904	2 807	2 213 355	38,7
Mar	3 441 396	1 124 909	-	726 854	457 289	-	1 105 878	16 815	2 306 836	6 872	2 778	2 316 487	40,3
Abr	3 451 710	1 117 914	-	678 712	482 885	-	1 145 606	17 025	2 324 227	6 839	2 730	2 333 796	40,4
Mai	3 484 068	1 112 021	-	731 811	495 006	-	1 118 758	16 946	2 362 521	6 805	2 720	2 372 046	41,0
Jun	3 585 830	1 123 411	-	773 981	511 178	-	1 150 143	17 658	2 452 961	6 775	2 683	2 462 419	42,4
Jul	3 586 722	1 111 487	-	762 064	528 002	-	1 156 751	18 999	2 465 815	6 747	2 674	2 475 235	42,5
Ago	3 691 613	1 139 645	-	798 201	562 424	-	1 162 978	19 019	2 542 622	6 717	2 629	2 551 968	43,7
Set	3 802 663	1 213 927	-	811 239	576 417	-	1 172 570	19 209	2 579 435	6 688	2 612	2 588 736	44,2
Out	3 712 379	1 208 329	-	693 387	590 364	-	1 188 388	20 171	2 492 311	9 142	2 597	2 504 049	42,6
Nov	3 794 401	1 219 142	-	734 481	603 869	-	1 205 415	20 055	2 563 821	8 868	2 570	2 575 259	43,7
Dez	3 936 681	1 286 515	-	764 479	626 192	-	1 229 620	19 711	2 640 001	7 693	2 472	2 650 165	44,9

1/ Dívida em mercado na posição de carteira avaliada pelo PU na curva.

Fonte: BCB, Séries Temporais: Dívida Pública Mobiliária Federal/Estoque posição de carteira.

Do quadro 1 destacam-se dois aspectos principais: o primeiro é a expansão de 22,9% do estoque da dívida pública federal, passando de 3,2 trilhões em janeiro para quase 4 trilhões de reais em dezembro de 2015. O segundo aspecto é a expansão 20,7% da carteira do Banco Central, mantendo um estoque de quase 1,3 trilhões de reais em títulos públicos federais, ou seja, apenas o Banco Central possui quase um terço da dívida pública mobiliária federal (ou 26% do PIB), enquanto o público – empresas, instituições financeiras, famílias e estrangeiros – detêm os outros dois terços. Isso apenas confirma como o Banco Central está condicionado a adotar uma política de moeda e câmbio que se ampara no endividamento público. Mais uma vez, não seria tão grave se a taxa de juros fosse compatível com o resto do mundo (Tabela A1).

Lembrando que a União refinanciou um terço da dívida pública em 2015, pagou mais de 200 bilhões de juros e amortizou 190 bilhões de uma dívida pública com custo ascendente desde 2013, é explícito o ônus da atual forma de operação do Banco Central para a União. Não só a política monetária adotada é uma das mais restritivas do mundo, como as operações de mercado aberto têm mantido sistematicamente a liquidez do sistema financeiro restringida, dificultando o crédito e a expansão da atividade econômica. Sendo uma das razões para o baixo crescimento característico da economia brasileira desde os anos 1990, quando a política monetária de juros altos se tornou a referência das políticas macroeconômicas no Brasil.

Chama a atenção que o Estado priorize o uso de políticas que favorecem o endividamento público ao invés de adotar uma combinação de políticas e instrumentos para os fins desejados. Pode ser dito isso com relação ao combate à inflação, ao controle do câmbio e à necessidade de ajuste do Balanço de Pagamentos. Por exemplo, parte importante do controle de preços e de câmbio pode ser feito com tributos já previstos e autorizados na Constituição. O diagnóstico de inflação de demanda, por exemplo, não precisa ser combatido com juros altos, mas pode ser equacionado com a redução da renda disponível via impostos sobre a renda, bens e serviços. A questão é que o combate à inflação sairia da alçada exclusiva do Banco Central e passaria ao Ministério da Fazenda – como deveria ser desde o início. O mesmo vale para o câmbio e balanço de pagamentos. O problema dessa alternativa é que ela se choca frontalmente com a ideologia de Independência e Autonomia do Banco Central⁴⁹ defendida pelo sistema financeiro, por focar exclusivamente no combate à inflação (mesmo ao custo do emprego e do produto da economia)⁵⁰.

⁴⁹ Fundada na hipótese dogmática de neutralidade da moeda.

⁵⁰ O próprio Banco Central brasileiro não tem compromisso com o produto e o emprego, diferentemente do que ocorre com o Federal Reserve dos EUA, que possui objetivo duplo de combater a inflação e o desemprego.

Após a aprovação da LRF, o Banco Central foi impedido de emitir títulos próprios, sendo essa mais uma das medidas para impedir que a Autoridade Monetária financiasse as despesas do Tesouro Nacional. A partir de então, o Tesouro Nacional passou a emitir títulos em favor do Banco Central para que ele administrasse a liquidez – no caso, enxugasse a liquidez. Assim, sempre houve a preocupação de evitar que o Banco Central financiasse o Tesouro Nacional de forma ilimitada, porém parece estar havendo justamente o inverso, com o Tesouro Nacional emitindo em favor do Banco Central (“carteira do Banco Central”) para que ele execute uma política monetária e cambial sem maiores preocupações com a situação fiscal. Apenas esta mudança institucional já eleva o endividamento público, pois o Tesouro deve emitir títulos que podem ou não ser utilizados pelo Banco Central, quando o Banco Central poderia emitir apenas em caso de necessidade.

Cabe lembrar que as operações compromissadas do Banco Central com as instituições financeiras têm impactos fiscais, porém o Banco Central não está enquadrado na LRF. Isso chama a atenção, ao se considerar as perdas bilionárias da Autoridade Monetária com operações de seguro internacional (derivativos de *swap* cambial)⁵¹, bem como o elevado custo de restringir a liquidez do sistema financeiro através de operações de mercado aberto e compromissos de recompra. Com visto no Quadro 1, o Banco Central tem a disposição títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional equivalentes a 26% do PIB. Sem dúvida era uma política monetária caríssima e insustentável até a chegada do NRF.

Com o Novo Regime Fiscal, haverá mais espaço para o “colchão de liquidez da dívida”, como defende o Tesouro Nacional, mesmo que a dívida não esteja financiando a manutenção e as políticas do Estado, mas apenas financiando a liquidez privada e o *modus operandi* do Tesouro e do Banco Central, com refinanciamento sistemático do principal da dívida vincenda. Neste sentido, o NRF vem para dar sustentação à continuidade de políticas públicas de estabilização baseadas em dívida pública e juros elevados ao invés de combinação de políticas públicas, tributos e cooperação de departamentos da administração pública.

O *rentismo* moldou a relação do Banco Central com o Tesouro Nacional, seja com as teses inflacionistas da neutralidade da moeda, seja com as teses novo-clássicas de credibilidade e reputação que culminaram com o Regime de Metas de Inflação e Autonomia/Independência do Banco Central e uso quase exclusivo de taxa de juros e títulos públicos como política monetária, cambial e financeira. O NRF vem para sustentar o mecanismo de geração de dívida, sendo a maior evidência disso, o congelamento não se dar sobre todas as despesas do

⁵¹ Em 2015, o Banco Central registrou prejuízo de quase 90 bilhões com contratos de *swap* cambial.

orçamento, mas apenas com as que não se relacionam com a política monetária e o Banco Central.

4. Considerações finais

No Brasil das últimas três décadas, toda a política econômica relacionada à inflação e câmbio é, no limite, uma política de endividamento público. A LRF não contribuiu para acabar com o endividamento crônico do Estado, mas contribuiu para garantir o pagamento de juros e a atualização monetária do principal da dívida pública que não se devolve, mas se rola para não elevar a liquidez da economia por conta da orientação da política monetária restritiva.

A partir de 2014 e 2015 passamos a ter endividamento público com déficits primários porque a economia estagnou e entrou em recessão, não sendo mais possível sustentar o nível de sonegação de tributos e a condução da política macroeconômica lastrada em altas taxas de juros e títulos públicos. Assim, a frustração de receitas orçamentárias (não financeiras) permitiu que os déficits primários reaparecessem e colocassem em *xequê* a política pró-dívida do Tesouro Nacional e do Banco Central.

Entre solucionar o problema das finanças públicas – recuperar as receitas, respeitar a Constituição Federal e reduzir as despesas financeiras e seus fatores geradores – e sustentar o *modus operandi* do Tesouro Nacional e do Banco Central, preferiu o segundo, ao custo dos direitos constitucionais.

O endividamento público é parte da estratégia de enriquecimento privado, pois a orientação da ação do Banco Central é pró-mercado financeiro e não produção. Até aqui não há nada de novo, porém, no Brasil ele é uma política de Estado, independentemente de quem é governo. É, na verdade, a política pública mais importante. Já representa quase metade das despesas Orçamento Geral da União ou 16% do PIB (2015) (e quase 18% em 2016) mesmo com a LRF sendo respeitada. Agora tem o aval do NRF para continuar a expandir sem controle pelos próximos vinte anos, uma vez que despesa financeira não é despesa primária e o Banco Central e o Tesouro Nacional estão fora do congelamento do NRF.

Como consta na citação inicial deste capítulo, apenas o Estado tem autoridade discricionária para revisar o que se tornou intolerável. No Brasil, os grandes poderes da usura consolidaram sua hegemonia sobre o Estado por mais vinte anos, a lembrar que representantes do sistema financeiro, sobretudo bancário foram favoráveis à EC 95, os Ministros da Fazenda e os Presidentes do Banco Central, salvo raras exceções, são oriundos do mercado financeiro privado. Resta saber até que ponto a deterioração das condições de cidadania e vida digna será

tolerada para não frustrar o *rentista*, tal como advertiu Keynes em 1923, no Tratado de Reforma Monetária, tão elogiado por Milton Friedman.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ACD – Auditoria Cidadã da Dívida. **Exame Específico referente à contabilização de parte dos juros nominais como se fossem amortizações.** Relatório Específico da Auditoria Cidadã da Dívida nº 1/2013. Maio, 2013. Disponível em: <http://www.auditoriacidadada.org.br/wp-content/uploads/2013/11/Parecer-ACD-1-Vers%C3%A3o-29-5-2013-com-anexos.pdf>.

BCB – Banco Central do Brasil. **Manual de Finanças Públicas.** Título 2 - Impostos e Contribuições Federais, e Impostos Estaduais e Municipais. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/infcon/finpub/cap2p.pdf>. Acesso em 14 de Outubro de 2016.

BRASIL. Câmara dos Deputados. **Proposta de Emenda à Constituição – PEC 241/2016. Altera o Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, para instituir o Novo Regime Fiscal.** Disponível em: <http://www.camara.gov.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=2088351>.

BRASIL. **Lei Complementar nº 101, de 04 de Maio de 2000. Estabelece normas de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal e dá outras providências.** Diário Oficial da União, Brasília, DF, P.1, 05 de maio de 2000. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/LCP/Lcp101.htm. Acesso: 10/02/2017.

BRASIL. **Lei nº 4.320, de 17 de Março de 1964. Estatui Normas Gerais de Direito Financeiro para elaboração e controle dos orçamentos e balanços da União, dos Estados, dos Municípios e do Distrito Federal.** Diário Oficial da União, Brasília, DF, P. 2745, 23 de março de 1964. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L4320.htm. Acesso em: 10/02/2017.

BRASIL. **Lei nº 5.172, de 25 de Outubro de 1966. Dispõe sobre o Sistema Tributário Nacional e institui normas gerais de direito tributário aplicáveis à União, Estados e Municípios.** Diário Oficial da União, Brasília, DF, P. 12452, 27 de outubro, 1966. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L5172.htm Acesso em 14 de Outubro de 2016.

BRASIL. **Lei nº 13.115, de 22 de Abril de 2015. Estima a receita e fixa a despesa da União para o exercício financeiro de 2015.** Diário Oficial da União, Brasília, DF, P.1, 22 de abril, 2015. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2015-2018/2015/Lei/L13115.htm.

BRASIL. Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão. **Orçamento de Investimento de 2015. Orçamento de Investimento, Portarias Bimestrais, 2015.** Disponível em: <http://www.planejamento.gov.br/assuntos/empresas-estatais/dados-e-estatisticas/orcamento-de-investimento>. Acesso: 17/02/2017.

BRASIL. Senado Federal. **DRU.** Disponível em: <http://www12.senado.leg.br/noticias/entenda-o-assunto/dru>. Acesso em 10 de Fevereiro de 2017.

CGU – Controladoria Geral da União. **Prestação de Contas da Presidenta da República – Exercício de 2015**. Controladoria Geral da União, Secretaria Federal de Controle Interno. Brasília, Abril, 2016. Disponível em: <http://www.cgu.gov.br/assuntos/auditoria-e-fiscalizacao/avaliacao-da-gestao-dos-administradores/prestacao-de-contas-do-presidente-da-republica/arquivos/2016/pcpr2015.pdf>. Acesso: 17/02/2017.

DEOS, S.; RUOCCO, C.; ROSA, E. S. T. **Federal public banks in Brazil: Historical overview and role in the recent crisis**. 17th Conference of the Research Network Macroeconomics and Macroeconomic Policies (FMM). 2013. Disponível em: www.boeckler.de/pdf/v_2013_10_24_deos_ruocco_rosa.pdf.

FATTORELLI, M. L. **Auditoria Cidadã da Dívida Pública: Experiências e Métodos**. Brasília: Inove Editora, 2013.

FATORELLI, M. L. **Explicação do Gráfico de Pizza Elaborado pela Auditoria Cidadã da Dívida**. Auditoria Cidadã da Dívida, 28 de outubro de 2016. Disponível em: <http://www.auditoriacidadada.org.br/blog/2016/11/09/explicacao-sobre-o-grafico-do-orcamento-elaborado-pela-auditoria-cdadada-da-divida/>

GOBETTI, S. W. **Ajuste Fiscal no Brasil: os Limites do Possível**. Brasília: IPEA, Texto para Discussão 2037, fevereiro, 2015.

KEYNES, J. M. [1923] **A Tract on Monetary Reform**. London, MacMillan, 1924.

RAUCHWAY, E. **The Money Makers – How Roosevelt and Keynes Ended the Depression, Defeated Fascism, and Secured a Prosperous Peace**. Basic Books: New York, 2015.

RECEITA FEDERAL. **Carga Tributária no Brasil 2014: Análise por Tributos e Base de Incidência**. Centro de Estudos Tributários e Aduaneiros (CETAD), 2015. Disponível em: <http://idg.receita.fazenda.gov.br/dados/receitadata/estudos-e-tributarios-e-aduaneiros/estudos-e-estatisticas/> > Acesso em 7 de Julho de 2016

REINHART, C.; ROGOFF, K. **Growth in a Time of Debt**. American Economic Review 100 (2): 573–78, 2010.

ROSA, E. S. T. **A Economia Monetária de Keynes: a Moeda e o Sistema Financeiro a Serviço da Produção ou a Administração Financeira Estatal**. Tese de Doutorado - Unicamp, Campinas, 2016.

SINPROFAZ – Sindicato dos Procuradores da Fazenda Nacional. **Sonegômetro**. Disponível em: <http://www.sinprofaz.org.br/> e <http://www.quantocustaobrasil.com.br/>.

SPE – Secretaria de Política Econômica. **Evolução dos Gastos Públicos Federais no Brasil: Uma análise para o período 2006-15**. Ministério da Fazenda, Relatório de Análise Econômica dos Gastos Públicos Federais, maio, 2016. Disponível em: http://www.spe.fazenda.gov.br/notas-e-relatorios/relatorio_gasto_publico_federal_site.pdf.

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. **Dívida Pública: a experiência brasileira**. Tesouro Nacional, Dívida Pública Federal, 2009. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/web/stn/livro-divida-publica-a-experiencia-brasileira->.

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. **Emissão de títulos públicos bate recorde em março.** Artigos Sala de Imprensa, 27 de março de 2015. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/emissao-de-titulos-publicos-bate-recorde-em-marco>.

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. **Relatório Mensal da Dívida Pública Federal, Dezembro 2015.** Tesouro Nacional, Relatório Mensal da Dívida Pública. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/web/stn/-/relatorio-mensal-da-divida>. Acesso em 10/02/2017.

STN – Secretaria do Tesouro Nacional. SIAFI: Sistema Integrado de Administração Financeira. Séries Históricas, “**Despesa da União por Grupo de Natureza - 1980 a 2016**”. Secretaria do Tesouro Nacional. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/-/series-historicas>. Acesso em 10 de fevereiro de 2017.

TCU – Tribunal de Contas da União. **TCU avalia disponibilização de dados sobre emissões de títulos públicos.** Tribunal de Contas da União, Imprensa, Notícias. 15 de junho de 2015. Disponível em: <http://portal.tcu.gov.br/imprensa/noticias/tcu-avalia-disponibilizacao-de-dados-sobre-emissoes-de-titulos-publicos.htm>.

TESOURO NACIONAL. **Colchão de Liquidez da Dívida Pública.** Informe Dívida, Brasília, Dezembro, 2003. Disponível em: http://www3.tesouro.gov.br/hp/downloads/Informes_da_Divida/informe_colchao.pdf.

TESOURO NACIONAL. **Relatório Anual do Tesouro Nacional – 2015.** Brasília, maio, 2015. Disponível em: <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/246449/RATN+Vers%C3%A3o+Final/a5b09e66-57ab-4a33-aef3-62d84dd606b9>.

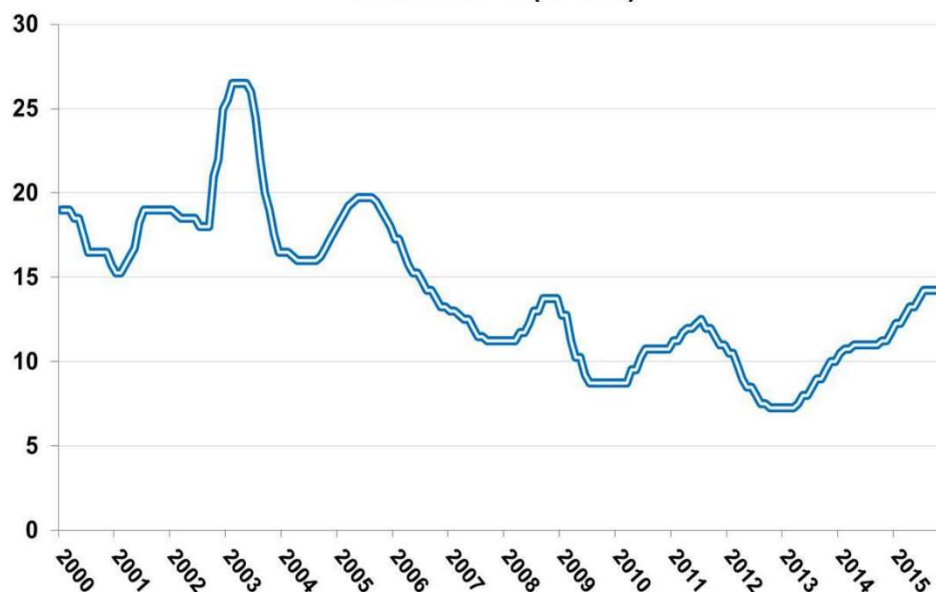
TESOURO NACIONAL – Tesouro Direto. **Balanco do Tesouro Direto - Dezembro 2015.** Tesouro Nacional, Tesouro Direto, Balanços e Estatísticas. Disponível em: <http://www.tesouro.gov.br/pt/balanco-e-estatisticas>.

VIERIA JÚNIOR, R. J. A. **As Inconstitucionalidades do “Novo Regime Fiscal” Instituído pela PEC N° 55, de 2016 (PEC N° 241, de 2016, Na Câmara Dos Deputados).** Brasília: Senado Federal, Consultoria Legislativa, Núcleo de Estudos e Pesquisas de Consultoria Legislativa, Boletim Legislativo 53, Novembro, 2016. Disponível em: <http://www2.senado.gov.br/bdsf/handle/id/525609>.

ANEXOS

Gráfico A1: Brasil – Taxa de Juros SELIC, em % a.a.

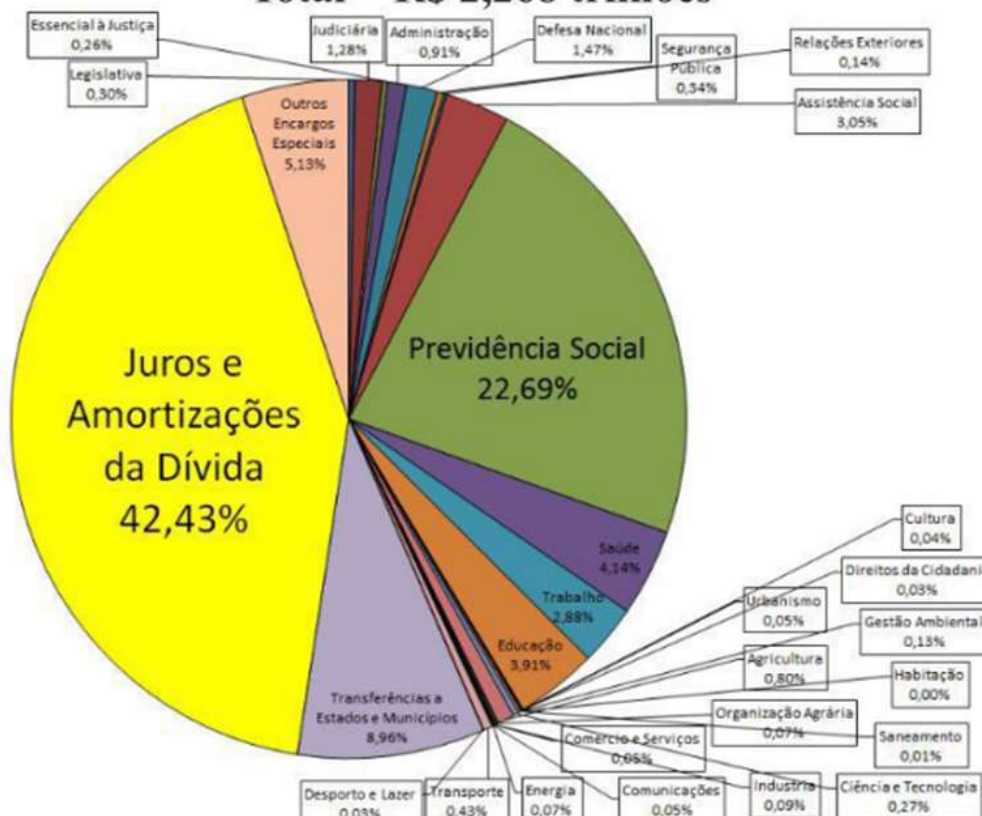
Meta SELIC (% a.a.)



Fonte: Elaboração Própria, Banco Central do Brasil.

Gráfico A2: Brasil – Discriminação das Despesas Executadas do Orçamento Anual da União de 2015.

**Orçamento Geral da União (Executado em 2015) –
Total = R\$ 2,268 trilhões**



Fonte: ACD com base nas informações do SIAFI/STN.

Tabela A1 – Diferencial de Taxa de Juros, Países dos BRICS, em %

País	Taxa de Juros básica (% a.a) [a]	Commercial prime rate (% a.a) [b]	"risco" do setor privado [b]-[a]	Inflação (esp.) (% a.a)
Brasil	14,25	43,96	29,71	9,00
Rússia	11,00	15,75	4,75	15,50
Índia	7,75	10,00	2,25	4,90
China	2,25	4,35	2,10	1,25
África do Sul	5,75	9,42	3,67	4,50

Fonte: CIA/Factbook, 2015.

EDITORIAL

**FACE – Faculdade de Administração,
Ciências Contábeis e Ciências
Econômicas**

Curso de Ciências Econômicas

Direção FACE

Prof. Moisés Ferreira da Cunha

Vice-Direção FACE

Prof^ª. Andrea Freire de Lucena

**Coordenação do Curso de Ciências
Econômicas**

Prof. Tiago Camarinha Lopes

**NEPEC – Núcleo de Estudos e Pesquisas
Econômicas**

Coordenação

Prof. Sérgio Fornazier Meyrelles Filho

**SÉRIE DE TEXTOS PARA
DISCUSSÃO DO CURSO DE
CIÊNCIAS ECONÔMICAS DA UFG**
Coordenação e Equipe de Editoração

Prof. Sandro Eduardo Monsueto

Adriana Moura Guimarães

Endereço

Campus Samambaia, Prédio da FACE –
Rodovia Goiânia/Nova Veneza, km. 0 –
CEP 74690-900, Goiânia – GO.
Tel. (62) 3521 – 1390

URL

<http://www.face.ufg.br/economia>

Publicação cujo objetivo é divulgar resultados de estudos que contam com a participação de pesquisadores do NEPEC. As opiniões contidas nesta publicação são de inteira responsabilidade do(s) autor(es), não representando necessariamente o ponto de vista do NEPEC ou da FACE/UFG. É permitida a reprodução, desde que citada a fonte.