

SUPERÁVIT PRIMÁRIO E DÉFICIT NOMINAL: AS CONTAS DO GOVERNO CENTRAL BRASILEIRO (1995-2012)

Joaquim Miguel Couto*
Beatriz Fernandes Pereira**

RESUMO: A análise realizada das contas públicas do Governo Central demonstrou ao longo do artigo que o período de maior superávit primário ocorreu no primeiro governo Lula: média anual de 2,44% do PIB. Já o período de menor superávit foi durante o primeiro governo FHC: média anual de apenas 0,27% do PIB. Em relação aos juros nominais, o governo que mais pagou juros foi o primeiro governo Lula: média anual de 5,34% do PIB. Por outro lado, o período de menor pagamento de juros foi durante o primeiro governo FHC: média anual de 3,08% do PIB. Mas, como foi enfatizado no texto, o resultado nominal acaba sendo o item mais importante das contas públicas. Neste caso, o menor déficit nominal ocorreu nos dois anos iniciais do governo Dilma (2011-2012): média anual de 1,75% do PIB. No entanto, o curto período do governo Dilma compromete uma melhor análise, haja vista que os resultados nominais, entre 1995 e 2012, atingiram picos contrários de um ano para outro. Assim, excluído o período do governo Dilma, o menor déficit nominal ocorreu no segundo governo FHC (média anual de 1,80% do PIB), mas seguido muito de perto pelo segundo governo Lula (média anual de 1,90% do PIB).

Palavras-chave: Superávit primário; Déficit nominal; Governo Central.

1 INTRODUÇÃO

Questionadas e tratadas com atenção pelo governo desde a implantação do Plano Real, as contas públicas do país sempre estiveram no centro de grandes debates. Muitos pesquisadores da economia brasileira afirmavam, inclusive, que a alta inflação vigente no Brasil na primeira metade dos anos 1990 tinha como um dos principais fatores o desequilíbrio das contas públicas.

Por outro lado, as contas públicas brasileiras também são alvo de análises de agências de classificação de risco (Fitch, Standard & Poor's e Moody's) e de organismos financeiros internacionais, como o Fundo Monetário Internacional e o Banco Mundial. No caso das agências de classificação de risco, mediante os resultados apresentados das contas públicas (além do balanço de pagamentos e reservas internacionais) classificam os países em grau de investimento ou grau de especulação. No caso de organismos internacionais, decidem pela concessão de empréstimos ou não ao país.

Desta forma, o objetivo deste artigo é analisar as contas do Governo Central brasileiro, entre os anos de 1995 a 2012. Entende-se por "contas do Governo Central" a somatória dos resultados das contas do Governo Federal, Banco Central e INSS (Instituto Nacional de Seguridade Social). Especificamente, a análise se concentrará nos resultados primário e nominal do Governo Central, além dos chamados juros nominais.

Para cumprir o objetivo proposto, esse artigo está dividido em cinco partes. A segunda seção trata das contas públicas do governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-2002). A terceira seção aborda as contas públicas do governo de Luiz Inácio Lula da Silva (2003-2010). A quarta seção discute as contas públicas dos primeiros dois anos do governo de Dilma Rousseff (2011-2012). Já a quinta seção mostra uma análise gráfica das contas públicas do período 1995-2012. Na última seção, são apresentadas as conclusões do artigo.

2 AS CONTAS PÚBLICAS NO GOVERNO FHC (1995-2002)

Desde a preparação do Plano Real, em meados de 1993, as contas públicas sempre foram tratadas com muito cuidado pelas autoridades econômicas do Brasil. Para a equipe que estava planejando o plano de estabilização, as con-

* Doutor em Economia/UNICAMP/Professor Associado/UEM

** Mestranda em Economia/PCE/UEM

tas públicas desajustadas eram tidas como a principal causa da inflação brasileira (CARDOSO, 2006; CASTRO, 2011). Assim, a primeira fase do Plano Real tratou de realizar um ajuste fiscal, mediante o Programa de Ação Imediata (PAI) e o Fundo Social de Emergência (FSE). O PAI funcionaria a partir de seis frentes: corte e maior eficiência dos gastos; recuperação da receita tributária; fim da inadimplência de Estados e Municípios em relação as dívidas com a União; controle e rígida fiscalização dos bancos estaduais; saneamento dos bancos federais e privatização (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2013a). Na esfera do PAI, o governo criou o Imposto Provisório sobre Movimentações Financeiras (IPMF), com uma alíquota de 0,25%.

Já o FSE foi aprovado pelo Congresso, em fevereiro de 1994, e buscava a desvinculação de algumas receitas do Governo Federal, que tinha como objetivo diminuir a excessiva rigidez dos gastos da União. O FSE permitia que 20% das receitas do Governo Federal fossem distribuídas a outras rubricas, dando margem ao governo para controlar melhor as suas despesas. Desta forma, quando a nova moeda foi lançada, em julho de 1994, o Governo Central brasileiro tinha superávit primário nas suas contas. Neste período, a dívida interna era relativamente pequena, em razão do Plano Collor de 1990 que reduziu o endividamento do governo.

A Tabela 1 apresenta o resultado primário do Governo Central entre 1994 e 1998. Os números de 1994 não serão destacados, pois nesse ano existiram duas moedas no país e elevada inflação, o que distorce as estatísticas econômicas. Assim, temos que analisar o resultado primário a partir de 1995.

Tabela 1 - Resultado primário e nominal do Governo Central (1994-1998)

Anos	Resultado Primário (A)		Juros Nominais (B)		Resultado Nominal (A-B)	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
1994	11.359	3,25	38.803	11,11	-27.444	7,86
1995	3.336	0,47	17.898	2,54	-14.562	2,06
1996	2.908	0,34	22.080	2,62	-19.172	2,27
1997	-2.375	0,25	18.932	2,02	-21.307	2,27
1998	5.042	0,51	50.142	5,12	-45.100	4,61

Fonte: Banco Central do Brasil (2013a, 2013b) e Ipeadata (2013a).

O resultado primário do Governo Central (Governo Federal, INSS e Banco Central) é a diferença entre as receitas e as despesas, sem incluir os juros nominais da dívida interna e da dívida externa. Esse resultado primário foi pequeno durante o primeiro governo de Fernando Henrique Cardoso (1995-1998).

Entre 1995 e 1996, o Governo Central obteve resultados primários positivos de R\$ 3,3 bilhões e R\$ 2,9 bilhões, respectivamente. Esse resultado é favorável pois significa que o gasto do Governo Central foi inferior a sua arrecadação, obtendo assim uma poupança fiscal. Já em 1997, o resultado primário foi deficitário em R\$ 2,8 bilhões. Ou seja, a receita do governo foi inferior ao seu gasto. Segundo o Relatório Anual do Banco Central de 1997, o resultado negativo da Previdência Social foi o responsável pela piora no resultado primário (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2013g).

No segundo semestre de 1997, a crise financeira asiática causou turbulências no mercado de câmbio no Brasil. Somas de recursos deixavam o país, reduzindo as reservas internacionais e elevando a cotação do dólar (GIAMBIAGI, 2011). Para combater a crise cambial, o governo brasileiro elevou a taxa básica de juros e lançou um pacote fiscal com 51 medidas, visando elevar o superávit primário das cotas públicas (MINISTÉRIO DA FAZENDA, 2013b). Tais medidas acalmaram o mercado financeiro e geraram um superávit primário, em 1998, bem superior aos anos de 1995 e 1996: R\$ 5 bilhões (0,51% do PIB).

A média do superávit primário nesse período de 1995 a 1998 foi de 0,27% do PIB. Esse percentual, em comparação aos próximos períodos, será considerado pequeno, mesmo sendo uma porcentagem positiva, ou seja, as receitas do Governo Central foram maiores que as despesas. Houve, portanto, economia (poupança) de recursos fiscais.

No entanto, existe uma outra despesa do Governo Central que não entra na contabilização do resultado primário. São os juros nominais que o governo paga aos detentores da dívida pública (interna e externa). De acordo com a Tabela 1, entre 1995 e 1997, os juros nominais pagos pelo Governo Central oscilaram entre R\$ 17,9 bilhões e R\$ 22,1 bilhões. Porém, em 1998, os juros nominais saltaram para R\$ 50,1 bilhões (5,12% do PIB). A primeira explicação que poderia ser apresentada é que o aumento do pagamento de juros teve como causa a elevação da taxa do juro básico da economia para enfrentar a crise asiática de 1997 e a crise russa de 1998. Mas isto não é correto.

O verdadeiro motivo para a elevação do pagamento dos juros nominais foi o aumento da dívida pública federal. Esta dívida é constituída pela dívida pública mobiliária federal interna (DPMFi) e pela dívida pública externa (DPE). A Tabela 2 apresenta os valores das duas dívidas. Percebe-se o grande crescimento da DPMFi no período compreendido entre o final de 1994 e o final de 1998: de R\$ 61,7 bilhões para R\$ 323,9 bilhões. Tratou-se de uma elevação extraordinária de 425%, em apenas quatro anos. Já a DPE, declinou nos anos de 1995, 1996 e 1997, para depois crescer relativamente pouco em 1998: entre o final de 1994 e o final de 1998, a dívida externa cresceu apenas 5,3%.

Tabela 2 - Dívida pública interna e externa do Governo Central (final de período) – 1994/1998

Anos	DPMFi	Dívida Externa Bruta Pública
	R\$ milhões	US\$ milhões
1994	61.728	106.803
1995	108.486	103.245
1996	176.211	102.492
1997	255.509	95.316
1998	323.860	112.512

Fonte: Ipeadata (2013b) e Banco Central do Brasil (2013f).

A pergunta que se faz é por que a DPMFi aumentou tanto neste período, já que o Governo Central obteve superávits primários (descontando apenas o déficit de R\$ 2,4 bilhões, em 1997)? Neste ponto é que se encontra um grande mistério. Vamos por partes. Entre 1995 e 1998, o Governo Central pagou R\$ 109,1 bilhões de juros (a maior parte referente a dívida interna). No mesmo período, obteve superávit primário acumulado de R\$ 8,9 bilhões. Normalmente, o superávit primário tem como destino o pagamento dos juros nominais. Desta forma, descontando o superávit primário (acumulado do período) dos juros nominais, ficaria ainda faltando R\$ 100,2 bilhões. Esse valor seria pago mediante a emissão de novos títulos públicos da DPMFi. Assim, a DPMFi deveria ter aumento, no final de 1998, para R\$ 161,9 bilhões (isto é, a soma da dívida no final de 1994 com os outros R\$ 100,2 bilhões). No entanto, a DPMFi no final de 1998 era de R\$ 323,9 bilhões.

A conclusão é que a elevação total de 425% da DPMFi, neste período, não teve como único responsável o déficit público nominal. A resposta para o aumento da DPMFi está, principalmente, nas operações realizadas pelo Banco Central para enxugar a liquidez do sistema financeiro, utilizando a emissão de títulos da DPMFi. Couto, Couto e Custódio (2009) demonstraram em seu estudo o papel do Banco Central no crescimento da DPMFi no período de 1995-2006. O Tesouro Nacional, responsável pelo resultado primário, teve uma pequena participação neste crescimento.

Já a taxa básica de juros (Selic), elevada em momentos de crise, como ocorreu em 1997 e 1998, mostrou-se declinante na média anual, entre 1995 e 1998. A taxa de juros Selic é a taxa básica da economia, e que serve de refe-

rencial para as demais taxas passivas e ativas do sistema financeiro (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2013h). Conforme a Tabela 3, a taxa média foi de 54,9%, em 1995, caindo bastante em 1996 (27,6%), declinando um pouco mais em 1997 (25,2%), e subindo levemente em 1998 (29,5%). Desta forma, o aumento do pagamento de juros nominais em 1998 não teve como causa a elevação da taxa de juros, mas o enorme crescimento da DPMFi.

Tabela 3 - Taxa de juros Selic acumulada no mês anualizada (1995-1998)

Meses/Anos	1995	1996	1997	1998
Janeiro	46,25	33,83	21,73	37,19
Fevereiro	56,54	36,11	26,14	34,32
Março	57,98	30,16	24,11	28,32
Abril	85,47	29,42	21,84	25,16
Maio	61,05	25,64	21,91	22,60
Junho	60,84	29,65	21,08	21,02
Julho	60,53	23,28	19,04	20,33
Agosto	51,11	25,01	20,78	19,23
Setembro	51,00	25,40	19,81	34,29
Outubro	44,11	23,45	19,93	41,58
Novembro	42,93	25,27	45,9	38,73
Dezembro	41,22	23,94	39,87	31,24
Média	54,92	27,60	25,18	29,50

Fonte: Banco Central do Brasil (2013 c).

Os juros nominais pagos pelo Governo Central dividem-se em juros nominais internos (da DPMFi) e juros nominais externos (da DPE). A Tabela 4 mostra que os juros internos compunham entre 84,9% e 97,1% dos juros nominais pagos pelo governo no período de 1995/1998. Já os juros externos chegaram, no máximo, a 15,1% no ano de 1995. Eles são decrescentes nos anos seguintes. Em 1998, os juros internos representavam 97,1% dos juros totais pagos, enquanto os juros externos eram apenas 2,9%. Ou seja, a quase totalidade dos juros nominais eram referentes a DPMFi.

Tabela 4 - Juros nominais internos e externos do Governo Central (1995-1998)

Anos	Internos		Externos		Total
	R\$ milhões	% do total	R\$ milhões	% do total	
1995	15.198	84,9	2.700	15,1	17.898
1996	19.510	88,4	2.570	11,6	22.080
1997	17.544	92,7	1.388	7,3	18.932
1998	48.697	97,1	1.445	2,9	50.142

Fonte: Banco Central do Brasil (2013d, 2013e).

Voltando a Tabela 1, temos ainda que analisar o resultado nominal do Governo Central. O resultado nominal é a diferença entre o resultado primário e os juros nominais. Na análise do período, observamos que o resultado nominal foi deficitário em todos os anos. Isto não ocorreu por causa de um resultado primário negativo, mas sim porque os juros nominais excederam o valor do superávit primário. Esse valor não coberto foi pago pela emissão de novos títulos públicos (DPMFi).

Entre 1995 e 1998, o déficit nominal foi crescente. Em 1995, o déficit alcançou R\$ 14,6 bilhões (2,1% do PIB). Mas em 1998 elevou-se para R\$ 45,1 bilhões (4,6% do PIB). Tal aumento é explicado, como já foi dito, pelo enorme pagamento de juros da DPMFi.

Assim, pode-se concluir que, no primeiro governo de FHC (1995-1998), a média do resultado primário do Governo Central foi positiva, mas pequena. A elevação do pagamento dos juros no período ultrapassou o valor do superávit primário, resultando assim, em um déficit nominal nos quatro anos. O dado mais significativo, e negativo do período, foi a elevação do déficit nominal em 1998 (4,6% do PIB).

Já no segundo governo de FHC (1999-2002), tivemos um comportamento bem diferente das contas públicas. O motivo original foi a necessidade de um empréstimo do Fundo Monetário Internacional para o Brasil. A busca do empréstimo visava evitar o colapso externo por falta de divisas internacionais. A crise da Rússia de 1998 gerou uma enorme fuga de capitais do país.

Assim, o FMI organizou um pacote de ajuda externa de US\$ 41,5 bilhões, no final de 1998. Para obter o empréstimo, o FMI exigia metas de superávit primário de todo o setor público brasileiro: de 2,6% do PIB para 1999, 2,8% para 2000, e 3,0% para 2001 (GIAMBIAGI, 2011, p.176). Em relação ao Governo Central, foram estipuladas as seguintes metas de superávit primário: 1,8% do PIB em 1999, 2% em 2000, e 2,3% em 2001. De acordo com o Relatório Anual do Banco Central de 1998, as metas traçadas para o Governo Central requeriam um esforço fiscal, combinado o corte de despesas e aumento da receita, visando gerar um montante de R\$ 28 bilhões, R\$ 33 bilhões e R\$ 39,4 bilhões nos anos de 1999, 2000 e 2001, respectivamente (BANCO CENTRAL DO BRASIL, 2013i).

Conforme pode ser observado na Tabela 5, o resultado primário do Governo Central, no período de 1999/2002, não atingiu as metas do FMI, porém, representou um grande aumento em relação ao período de 1995/1998.

Tabela 5 - Resultado primário e nominal do Governo Central (1999-2002)

Anos	Resultado Primário (A)		Juros Nominais (B)		Resultado Nominal (A-B)	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
1999	22.672	2,13	49.008	4,60	-26.336	2,47
2000	20.431	1,73	45.447	3,85	-25.016	2,12
2001	21.980	1,69	47.253	3,63	-25.273	1,94
2002	31.919	2,16	41.948	2,84	-10.029	0,68

Fonte: Banco Central do Brasil (2013a, 2013b) e Ipeadata (2013a).

No ano de 1999, o resultado primário foi significativamente elevado em comparação com 1998. Em 1998, o Governo Central teve um superávit primário de R\$ 5,0 bilhões, correspondendo a 0,51% do PIB. Já no primeiro ano do segundo mandato de FHC, o superávit primário foi de R\$ 22,7 bilhões, correspondendo a 2,13% do PIB.

Nos anos seguintes, o Governo Central continuou a apresentar elevados superávits primários para cumprir o acordo feito com o FMI. Em 2000, foi de R\$ 20,4 bilhões; em 2001, de R\$ 22 bilhões; e em 2002, de R\$ 32 bilhões. A média do superávit primário foi de 1,93% do PIB entre 1999 e 2002. Essa média foi extremamente alta, visto que no período anterior (1995-1998), a média do superávit primário tinha sido de apenas 0,27% do PIB.

Os juros nominais, por sua vez, apresentaram um comportamento de queda no período 1999/2002. Fato muito positivo. De acordo com a Tabela 5, os juros pagos pelo Governo Central caem de R\$ 50,1 bilhões (5,1% do PIB), em 1998, para R\$ 41,9 bilhões (2,8% do PIB), em 2002. Dois motivos explicam essa queda do pagamento de juros. O primeiro, é o crescimento menos explosivo da DPMFi no período (Tabela 6). Entre o final de 1998 e o final de 2002, a DPMFi aumentou 92,4% (de R\$ 323,9 bilhões para R\$ 623,2 bilhões). Já no período anterior (1994/1998),

tinha crescido fabulosos 425%. Já a dívida pública externa, por sua vez, teve um crescimento de 11,6%, superior ao período anterior (5,3%). Apesar da elevação, novamente a dívida externa apresentou um ritmo de evolução inferior a DPMFi.

Tabela 6 - Dívida pública interna e externa do Governo Central (final de período) – 1999/2002

Anos	DPMFi	Dívida Externa Bruta Pública
	R\$ milhões	US\$ milhões
1998	323.860	112.512
1999	414.901	113.534
2000	510.698	106.299
2001	624.084	108.605
2002	623.191	125.573

Fonte: Ipeadata (2013b) e Banco Central do Brasil (2013f).

Uma curiosidade do período foi a queda da DPMFi de 2001 para 2002, de R\$ 624,1 bilhões para 623,2 bilhões. Foi a única vez, entre 1995 e 2012, que a dívida se reduziu. Essa queda é explicada pelo medo dos agentes financeiros de que o novo governo eleito em outubro de 2002 desse o calote no pagamento da DPMFi. Desta forma, os agentes do mercado financeiro deixaram de comprar títulos públicos no final de 2002, elevando a liquidez da economia e reduzindo o montante da DPMFi.

O segundo motivo para o menor pagamento de juros foi a redução da taxa Selic ao longo do segundo mandato de FHC. De acordo com a Tabela 7, no período de 1999 a 2002, a Selic teve uma média de 20,1% ao ano, bem inferior ao período 1995-1998 (35,1% ao ano).

Tabela 7 - Taxa de Juros Selic acumulada no mês anualizada (1999-2002)

Meses/Anos	1999	2000	2001	2002
Janeiro	31,19	18,94	15,49	19,05
Fevereiro	38,97	18,87	15,20	18,97
Março	43,25	18,85	15,39	18,72
Abril	36,12	18,62	16,02	18,37
Maio	27,11	18,51	16,43	18,37
Junho	22,01	18,04	17,28	18,10
Julho	20,74	16,85	18,57	18,17
Agosto	19,51	16,52	19,00	17,84
Setembro	19,38	16,56	19,06	17,89
Outubro	18,91	16,60	19,06	19,59
Novembro	18,95	16,51	19,05	21,25
Dezembro	18,99	16,19	19,05	23,03
Média	26,26	17,59	17,47	19,11

Fonte: Banco Central do Brasil (2013c).

Outra diferença em relação ao período anterior, foi a elevação dos juros externos pagos pelo Governo Central (Tabela 8). Isto ocorreu pelo aumento da dívida externa no período 1999/2002, principalmente pelo aporte do empréstimo do FMI, no final de 1998. No início do período (1999-2002), os juros internos representavam 85,6% da dívida. Ao fim de 2002, os juros internos correspondiam a 66,4% do total da dívida. Enquanto isso, os juros externos passaram a representar 33,6% dos juros totais, em 2002.

Tabela 8 - Juros nominais internos e externos do Governo Central (1999-2002)

Anos	Internos		Externos		Total
	R\$ milhões	% do total	R\$ milhões	% do total	
1999	41.929	85,6	7.079	14,4	49.008
2000	37.877	83,3	7.570	16,7	45.447
2001	35.461	74,0	11.792	25,0	47.253
2002	27.865	66,4	14.083	33,6	41.948

Fonte: Banco Central do Brasil (2013d, 2013e).

Da mesma forma que ocorreu no período anterior (1995/1998), a maior parte do crescimento da DPMFi não foi causado pelo déficit público nominal. O Governo Central obteve um superávit primário acumulado, no período 1999/2002, de R\$ 97 bilhões. Já os juros nominais pagos acumulados foram de R\$ 183,7 bilhões. A diferença entre os dois resultados foi um déficit nominal acumulado de R\$ 86,7 bilhões. Esse valor foi financiado pela emissão de novos títulos da DPMFi. Ocorre que o crescimento da DPMFi neste período foi superior a este valor. Entre o final de 1998 e o final de 2002, a DPMFi cresceu R\$ 299,3 bilhões. Esta nova diferença de R\$ 212,7 bilhões foi causada, como no período anterior, pelos ajustes de liquidez operados pelo Banco Central.

Por fim, o resultado nominal do período de 1999/2002 teve uma expressiva melhora em relação ao período anterior (Tabela 5). O déficit nominal que era de 4,6% do PIB, em 1998, caiu para apenas 0,68% do PIB, em 2002. Na média do período 1999/2002, o déficit nominal foi de 1,8% do PIB, bem abaixo do déficit do período 1995/1998, que foi de 2,8% do PIB. Tal resultado positivo teve como razão os expressivos superávits primários do período e a queda do pagamento de juros nominais.

Desta forma, podemos concluir que as contas públicas da era FHC (1995-2002) tiveram um comportamento bem diferente entre o primeiro governo (1995-1999) e o segundo governo (1999-2002). No segundo governo, os resultados das contas públicas são muito melhores do que no primeiro governo. Os superávits primários são maiores e os déficits nominais são menores. Nunca esquecendo que tal comportamento foi fruto do acordo referente ao empréstimo com o FMI de 1998.

3 AS CONTAS PÚBLICAS NO GOVERNO LULA (2003-2010)

Em janeiro de 2003, Luiz Inácio Lula da Silva do Partido dos Trabalhadores assumiu a presidência do Brasil. O novo governo tratou rapidamente de elevar a meta do superávit primário para o ano de 2003: de 3,75% para 4,25% do PIB. Além disso, elevou também a taxa Selic de 25% para 25,5% ao ano. O objetivo era sinalizar aos agentes do mercado de que o novo governo estava comprometido tanto em manter em equilíbrio as contas públicas quanto em preservar a inflação em níveis baixos. O mercado recebeu bem as alterações fiscais e monetárias do presidente Lula, e,

assim, as pressões sobre a taxa de câmbio recuaram. Durante o primeiro governo Lula (2003-2006), a política econômica será a mesma do segundo governo FHC (1999-2002): superávits primários elevados, metas de inflação e câmbio flutuante.

Os efeitos da elevação da meta do superávit primário pode ser observada na Tabela 9: o superávit alcançou R\$ 38,7 bilhões (2,28% do PIB), em 2003, contra R\$ 31,9 bilhões (2,16% do PIB), no último ano do governo FHC (2002). Nos três anos seguintes, o superávit primário foi ainda maior: acima dos R\$ 50 bilhões ao ano. Na média dos quatro primeiros anos do governo Lula (2003-2006), o superávit primário foi de 2,44% do PIB, percentual superior ao alcançado no segundo governo de FHC (1,93% do PIB). Desta forma, pelo lado do resultado primário, o primeiro governo Lula foi superior ao segundo governo FHC.

Tabela 9 - Resultado primário e nominal do Governo Central (2003-2006)

Anos	Resultado Primário (A)		Juros Nominais (B)		Resultado Nominal (A-B)	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
2003	38.744	2,28	100.896	5,94	-62.152	3,66
2004	52.385	2,70	79.419	4,09	-27.034	1,39
2005	55.741	2,60	129.025	6,01	-73.284	3,41
2006	51.352	2,17	125.827	5,31	-74.475	3,14

Fonte: Banco Central do Brasil (2013a, 2013b) e Ipeadata (2013a).

Quanto aos juros nominais pagos pelo Governo Central, temos uma grande elevação na sua magnitude no primeiro governo Lula. Pela Tabela 9, verificamos que o ano de 2003 já mostra a diferença entre o último ano do governo FHC (2002) e o primeiro ano do governo Lula (2003): os juros saltam de R\$ 41,9 bilhões (2,84% do PIB) para R\$ 100,9 bilhões (5,94% do PIB). Apesar da redução do pagamento de juros no ano de 2004 (R\$ 79,4 bilhões), os valores voltam a subir em 2005 (R\$ 129 bilhões) e em 2006 (R\$ 125,8 bilhões). Na média do período do primeiro governo Lula (2003-2006), os gastos com juros foram de 5,3% do PIB, bem acima dos gastos de FHC no seu segundo mandato (3,7% do PIB). Assim, em termos de pagamento de juros, o primeiro governo Lula teve um resultado pior que o segundo governo FHC.

A elevação dos juros nominais tem como motivos o crescimento da DPMFi e da elevação da taxa Selic no final do governo FHC e início do governo Lula. Na Tabela 10, observamos que a DPMFi saltou de R\$ 623,2 bilhões, no final de 2002, para R\$ 1.093,5 bilhões, no final de 2006. O percentual de crescimento do período foi de 75,5%, abaixo do crescimento no segundo governo FHC (92,4%). Já a dívida pública externa, subiu R\$ 10,4 bilhões no ano de 2003, para depois cair, ano após ano, chegando no final de 2006, em R\$ 89,3 bilhões. Ou seja, a dívida externa se reduziu no período em 28,9%.

Tabela 10 - Dívida pública interna e externa do Governo Central (final de período) – 2002/2006

Anos	DPMFi	Dívida Externa Bruta Pública
	R\$ milhões	US\$ milhões
2002	623.190,63	125.573
2003	731.858,09	135.914
2004	810.264,32	132.388
2005	979.662,46	100.383
2006	1.093.495,30	89.334

Fonte: Ipeadata (2013b) e Banco Central do Brasil (2013f).

Quanto a taxa de juros (Tabela 11), a Selic teve um aumento expressivo no primeiro ano do governo Lula: saltou da média de 19,1% ao ano, em 2002, para 23,4% ao ano, em 2003. Nos anos seguintes, a taxa oscilou mais para baixo do que para cima. No período de 2003 a 2006, a taxa básica de juros ficou na média de 18,5% ao ano. Houve uma pequena queda em relação ao período de 1999-2002, que foi de 20,1%. Ocorre que devido ao vencimento dos títulos da DPMFi, muitas vezes a alta de juros de um ano só provoca uma elevação no pagamento dos juros nos anos seguintes. Parece que este foi o caso no primeiro governo Lula.

Tabela 11 - Taxa de juros Selic acumulada no mês anualizada (2003-2006)

Meses/Anos	2003	2004	2005	2006
Janeiro	25,06	16,32	17,93	17,65
Fevereiro	25,68	16,30	18,47	17,28
Março	26,32	16,19	18,97	16,74
Abril	26,32	15,96	19,32	16,19
Maio	26,31	15,77	19,61	15,70
Junho	26,09	15,80	19,75	15,18
Julho	25,36	15,77	19,72	14,98
Agosto	23,50	15,86	19,75	14,66
Setembro	21,02	16,09	19,61	14,17
Outubro	19,54	16,41	19,25	13,95
Novembro	18,31	16,96	18,87	13,65
Dezembro	16,91	17,50	18,24	13,19
Média	23,37	16,24	19,12	15,28

Fonte: Banco Central do Brasil (2013c).

Na Tabela 12, pode ser observado que os juros internos foram os principais responsáveis pelo aumento do pagamento de juros no primeiro governo Lula. Já os juros externos tiveram uma queda anos após ano. Em 2006, os juros internos foram responsáveis por 94% do pagamento dos juros, enquanto os externos apenas 6%.

Tabela 12 - Juros nominais internos e externos do Governo Central (2003-2006)

Anos	Internos		Externos		Total
	R\$ milhões	% do total	R\$ milhões	% do total	
2003	84.646	84,0	16.251	16,0	100.897
2004	64.150	81,0	15.269	19,0	79.419
2005	116.255	90,0	12.771	10,0	129.026
2006	118.506	94,0	7.321	6,0	125.827

Fonte: Banco Central do Brasil (2013d, 2013e).

Da mesma forma que ocorreu no governo FHC, no primeiro governo Lula a DPMFi subiu mais do que o déficit nominal do Governo Central. Os juros nominais totalizaram no período 2003/2006 a soma de R\$ 435,2 bilhões, enquanto a soma do superávit primário foi de R\$ 198,2 bilhões. A diferença de R\$ 236,9 bilhões foi coberta com a

emissão de novos títulos da DPMFi. No entanto, a DPMFi aumentou R\$ 470,3 bilhões. Esta elevação, superior em R\$ 233,4 bilhões a necessidade de emissão para cobrir os juros nominais, tem como causa a política monetária e cambial do Banco Central e seus ajustes de liquidez.

Com o crescimento vertiginoso dos juros nominais, o resultado nominal do Governo Central piorou consideravelmente no primeiro governo Lula (Tabela 9). Somente o ano de 2004 guarda semelhança com o período anterior (1999-2002), em que o déficit nominal ficou abaixo dos 2% do PIB. Na média do período 2003/2006, o déficit nominal foi de 2,9% do PIB, bem acima da média do período 1999-2002 (1,8% do PIB).

Desta forma, podemos concluir que o primeiro governo Lula foi superior ao segundo governo FHC em termos de superávit primário. No entanto, em termos de resultado nominal, o primeiro governo Lula elevou o déficit em comparação ao segundo governo FHC.

Já o segundo governo Lula (2007-2010), embora tenha continuado operando com as diretrizes da política econômica do governo FHC (superávit primários elevado, meta de inflação e câmbio flutuante), teve que alterar um pouco a sua rota, em 2009, por causa dos efeitos da crise financeira internacional dos Estados Unidos que se abateram sobre o Brasil. Para evitar uma grande recessão na economia brasileira, o governo procurou estimular o consumo mediante redução dos impostos sobre bens de consumo durável. Tais medidas evitaram uma queda mais acentuada do PIB em 2009 (-0,3%), mas representaram uma perda de arrecadação tributária que comprometeria as metas do resultado primário.

A Tabela 13 mostra que os superávits primários de 2007 e 2008 são crescentes em relação ao período anterior: em 2006, o superávit tinha sido de R\$ 51,4 bilhões (2,17% do PIB), enquanto em 2007 e 2008, os resultados são bem maiores (R\$ 59,4 bilhões e R\$ 71,3 bilhões, respectivamente). No entanto, no ano da crise (2009), tivemos uma grande queda do superávit primário: R\$ 42,4 bilhões (1,3% do PIB). No ano seguinte (2010), porém, aconteceu uma boa melhora do superávit: R\$ 79,7 bilhões (2,1% do PIB).

Tabela 13 - Resultado primário e nominal do Governo Central (2007-2010)

Anos	Resultado Primário (A)		Juros Nominais (B)		Resultado Nominal (A-B)	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
2007	59.439	2,23	119.046	4,47	-59.607	2,24
2008	71.308	2,35	96.199	3,17	-24.891	0,82
2009	42.443	1,31	149.806	4,62	-107.363	3,31
2010	78.723	2,09	124.509	3,30	-45.786	1,21

Fonte: Banco Central do Brasil (2013a, 2013b) e Ipeadata (2013a).

O superávit primário médio anual do período 2007-2010 foi de 2% do PIB, inferior ao obtido no período anterior de 2003-2006 (2,4%), mas superior ao último período do governo FHC (1999-2002), que havia sido de 1,93% do PIB. Mesmo sabendo que a queda do superávit primário tinha como motivo a redução dos impostos para combater os efeitos da crise internacional, o fato é que o resultado primário do segundo governo Lula foi menor que o resultado obtido durante o primeiro governo. Isto motivou críticas dos agentes de mercado financeiro, que diziam que o governo Lula havia abandonado as metas de superávit primário.

De volta a Tabela 13, verificamos que os juros nominais pagos pelo Governo Central no período de 2007-2010 tiveram uma redução em relação ao período anterior. No segundo governo Lula, os juros nominais médios anuais representaram 3,9% do PIB, enquanto no primeiro governo foram de 5,3% do PIB. Fato muito positivo para as contas públicas.

A redução dos juros nominais deve-se ao menor crescimento da DPMFi no período 2007-2010. Pela Tabela 14, observamos que a DPMFi saltou de R\$ 1.093 bilhões, no final de 2006, para R\$ 1.604 bilhões, no final de 2010, uma elevação de 46,7%. Foi a menor taxa de crescimento entre os períodos analisados até aqui: 1995-1998 (425%), 1999-2002 (92,4%) e 2003-2006 (75,5%). Já a dívida pública externa teve um pequeno crescimento no período (18,1%): de US\$ 89,3 bilhões, no final de 2006, para US\$ 105,5 bilhões, no final de 2010. Devido ao seu baixo volume, os juros da dívida externa não comprometiam o total dos juros nominais, como será visto em seguida.

Tabela 14 - Dívida pública interna e externa do Governo Central (final de período) – 2006/2010

Anos	DPMFi	Dívida Externa Bruta Pública
	R\$ milhões	US\$ milhões
2006	1.093.495,30	89.334
2007	1.224.870,58	86.392
2008	1.264.823,27	84.610
2009	1.398.415,50	96.393
2010	1.603.940,05	105.518

Fonte: Banco Central do Brasil (2013f) e Ipeadata (2013b).

O outro motivo para a queda do pagamento dos juros nominais do Governo Central foi a redução dos juros básicos da economia. De acordo com a Tabela 15, a taxa Selic foi decrescente em todo o período de 2007-2010. A média da taxa de juros deste segundo governo Lula foi de 11,1% ao ano, enquanto no primeiro governo (2003-2006) tinha sido de 18,5%. A redução da taxa de juros básica foi decorrente da crise internacional: para evitar uma maior queda do ritmo de crescimento do país, os juros foram reduzidos. No entanto, para os agentes do mercado financeiro, que lucram muito em função das taxas de juros elevadas, a redução da Selic significava o abandono pelo governo do regime de metas da inflação.

Tabela 15 - Taxa de juros Selic acumulada no mês anualizada (2007-2010)

Meses/Anos	2007	2008	2009	2010
Janeiro	13,13	11,18	13,32	8,65
Fevereiro	12,93	11,18	12,66	8,65
Março	12,74	11,18	11,7	8,65
Abril	12,58	11,37	11,11	8,72
Maio	12,43	11,63	10,16	9,40
Junho	12,03	12,09	9,54	9,94
Julho	11,73	12,36	9,01	10,32
Agosto	11,43	12,92	8,65	10,66
Setembro	11,22	13,39	8,65	10,66
Outubro	11,18	13,66	8,65	10,66
Novembro	11,18	13,64	8,65	10,66
Dezembro	11,18	13,66	8,65	10,66
Média	11,98	12,35	10,10	9,80

Fonte: Banco Central do Brasil (2013c).

Observando a Tabela 16, verificamos um fato curioso e inédito na história econômica do Brasil. Os juros da dívida pública externa se tornaram negativos entre 2007 e 2009. Isto significava que em vez de pagar juros, o governo estava recebendo juros externos. O caso era o seguinte: o Brasil havia acumulado um grande saldo em reservas internacionais, e estas reservas eram aplicadas no mercado financeiro internacional, rendendo juros ao Governo Central. Como as reservas internacionais se tornaram bem maiores que a dívida pública externa, o saldo líquido era favorável ao governo.

Tabela 16 - Juros nominais internos e externos do Governo Central (2007-2010) – R\$ milhões

Anos	Internos	Externos	Total
2007	119.362	-316	119.046
2008	99.521	-3.322	96.199
2009	150.902	-1.096	149.806
2010	124.363	146	124.509

Fonte: Banco Central do Brasil (2013d, 2013e).

No final de 2007, as reservas estavam em US\$ 180,3 bilhões, enquanto a dívida externa era de US\$ 86,4 bilhões. Em 2008, as reservas somavam US\$ 206,8 bilhões e a dívida externa US\$ 84,6 bilhões. As reservas continuaram a crescer em 2009 (US\$ 239,1 bilhões), embora a dívida externa também tenha voltado a crescer (US\$ 96,4 bilhões). Já no ano de 2010, o saldo líquido dos juros externos voltou a ficar positivo, ou seja, o Governo Central voltou a pagar juros de sua dívida externa. Este fato ocorreu mesmo com as reservas internacionais aumentando no ano (US\$ 288,6 bilhões), ainda muito superiores a dívida pública externa (US\$ 105,5 bilhões). Tal comportamento era explicado pela taxa de juros: a taxa de juros pagas pelos títulos da dívida externa brasileira eram superiores a taxa recebida pelas aplicações das reservas internacionais.

Diante deste comportamento dos juros externos, quase a totalidade dos juros nominais pagos pelo Governo Central no período de 2007-2008 se deveram ao pagamento de juros da DPMFi. Os juros externos negativos, inclusive, reduziram os juros nominais totais, entre 2007 e 2009.

Em relação a elevação da DPMFi no segundo governo Lula, seu aumento foi maior que a necessidade de emissão de títulos para pagar o restante dos juros nominais. A diferença entre os juros nominais (R\$ 489,6 bilhões) e o superávit primário (R\$ 251,9 bilhões) acumulados no período foi de R\$ 237,6 bilhões. No entanto, a DPMFi aumentou no mesmo período R\$ 510,4 bilhões. A elevação da DPMFi acima do necessário para cobrir os juros nominais (R\$ 237,6 bilhões) foi de R\$ 272,8 bilhões, mais uma vez emitidos para as operações monetárias e cambiais do Banco Central.

Retornando a Tabela 13, temos o resultado nominal do Governo Central. Neste período de 2007-2010, tivemos uma queda do déficit nominal, que ficou na média anual de 1,9% do PIB, porcentagem abaixo do registrado no período de 2003-2006 (2,9%), ficando próximo ao obtido no segundo governo FHC (1999-2002): 1,8% do PIB. Mesmo com a queda do superávit primário ocorrido no período de 2007-2010, a redução dos juros nominais compensou a queda do resultado primário. Neste ponto do resultado nominal, o segundo governo Lula teve um desempenho melhor do que o primeiro governo. Sobre esta estatística positiva das contas públicas, os agentes do mercado financeiro não se manifestaram.

Desta forma, as contas públicas no período do governo Lula tiveram um comportamento estranho. No primeiro período (2003-2006), o governo aumentou o superávit primário (fato positivo), mas também elevou o déficit nominal (fato negativo). Já no segundo período (2007-2010), ocorreu o contrário: redução do superávit primário (fato negativo), e também redução do déficit nominal (fato positivo).

Diante disto, o que seria mais importante para as contas públicas, uma elevação do superávit primário ou uma redução do déficit nominal? Para solucionar a questão é necessário um entendimento melhor das finalidades das contas públicas. Das três formas contábeis utilizadas neste artigo, a mais importante é o resultado nominal. O superávit primário é obtido para pagar os juros nominais, e com isto reduzir o déficit nominal. O objetivo é, portanto, um menor déficit nominal, ou, quem sabe, um superávit nominal. Não adianta nada ter um superávit primário em crescimento (ou recorde), caso os juros nominais cresçam numa proporção ainda maior, elevando o déficit nominal.

A partir deste princípio, o segundo governo Lula apresentou um resultado fiscal melhor do que o primeiro governo, pois obteve o menor déficit nominal.

4. AS CONTAS PÚBLICAS NO GOVERNO DILMA (2011-2012)

Em janeiro de 2011, a então ministra da Casa Civil do governo Lula, Dilma Rousseff, assumiu a presidência da República. A presidenta Dilma manteve o mesmo ministro da Fazenda do governo Lula (Guido Mantega), mas trocou o presidente do Banco Central: saiu Henrique Meirelles (antigo presidente mundial do *BankBoston*) e entrou Alexandre Tombini (funcionário de carreira do Banco Central). Esta mudança no Banco Central possibilitou que o juro real básico brasileiro se tornasse o menor da história do país.

Nos dois primeiros anos do novo governo, o superávit primário continuou elevado (Tabela 17). No último ano do governo Lula (2010), o superávit primário foi de R\$ 78,7 bilhões, mas durante os dois anos do governo Dilma os valores foram maiores: R\$ 93 bilhões (2,25% do PIB), em 2011, e R\$ 86,1 bilhões (1,96% do PIB), em 2012. Na média anual dos dois anos, alcançou 2,1% do PIB, quase a mesma porcentagem do segundo governo Lula (2%), mas inferior ao primeiro governo (2,4%). Desta forma, não se pode afirmar que o resultado primário dos dois primeiros anos do governo Dilma foi inferior ao obtido pelo governo Lula em seu segundo mandato, embora certas manobras contábeis, mesmo legais, tenham sido mal entendidas pelos agentes do mercado financeiro, que acusaram o governo federal de manobrar as estatísticas das contas públicas.

Tabela 17 - Resultado primário e nominal do Governo Central (2011-2012)

Anos	Resultado Primário (A)		Juros Nominais (B)		Resultado Nominal (A-B)	
	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB	R\$ milhões	% do PIB
2011	93.035	2,25	180.553	4,36	-87.518	2,11
2012	86.086	1,96	147.268	3,35	-61.182	1,39

Fonte: Banco Central do Brasil (2013a, 2013b) e Ipeadata (2013a).

O pagamento de juros nominais pelo Governo Central, nos anos de 2011 e 2012, se manteve igual aos pagos pelo segundo governo Lula (3,9% do PIB em média ao ano), embora em valores nominais tenham sido maiores: R\$ 180,6 bilhões, em 2011, e R\$ 147,3 bilhões, em 2012 (Tabela 17).

A explicação da manutenção do mesmo patamar de juros nominais em relação ao segundo governo Lula está no crescimento da DPMFi e na queda da taxa Selic. No final de 2010, a DPMFi estava em R\$ 1.604 bilhões, crescendo no final de 2012 para R\$ 1.917 bilhões, uma elevação percentual de 19,5% (Tabela 18). Já a dívida externa cresceu menos no período: 9,5%.

Tabela 18 - Dívida pública interna e externa do Governo Central (final de período) – 2010/2012

Anos	DPMFi	Dívida Externa Bruta Pública
	R\$ milhões	US\$ milhões
2010	1.603.940	105.518
2011	1.783.061	104.268
2012	1.916.709	115.523

Fonte: Banco Central do Brasil (2013f) e Ipeadata (2013b).

Por outro lado, a taxa de juros apresentou um movimento ondulatório (Tabela 19). No ano de 2011, a taxa anual (11,7% ao ano) foi superior ao último ano do governo Lula (9,8%). Porém, em 2012, a taxa Selic voltou a cair ao menor patamar para o período desta pesquisa (1995-2012): 8,5% ao ano, fruto da nova orientação do comando do Banco Central.

Tabela 19 - Taxa de juros Selic acumulada no mês anualizada (2011-2012)

Meses/Anos	2011	2012
Janeiro	10,85	10,70
Fevereiro	11,17	10,40
Março	11,62	9,82
Abril	11,74	9,35
Maio	11,92	8,87
Junho	12,10	8,39
Julho	12,25	8,07
Agosto	12,42	7,85
Setembro	11,91	7,39
Outubro	11,70	7,23
Novembro	11,40	7,14
Dezembro	10,90	7,16
Média	11,67	8,53

Fonte: Banco Central do Brasil (2013c).

Pela Tabela 20, podemos verificar que os juros internos foram os únicos responsáveis pelo total de juros pagos pelo Governo Central durante os dois primeiros anos do governo Dilma. Os juros externos, mais uma vez, foram negativos, em razão do elevado volume das reservas internacionais, como já foi explicado na seção anterior.

Tabela 20 - Juros nominais internos e externos do Governo Central (2011-2012) – R\$ milhões

Anos	Internos	Externos	Total
2011	182.243	-1.690	180.553
2012	148.979	-1.711	147.268

Fonte: Banco Central do Brasil (2013d, 2013e).

Quanto ao resultado nominal (Tabela 17), temos uma porcentagem em relação ao PIB nos dois anos do governo Dilma semelhante ao verificado no segundo governo Lula: na média de 2011/2012, o déficit nominal foi de 1,8% do PIB, enquanto no período 2007-2010 ficou em 1,9%. Podemos, portanto, concluir que o resultado das contas públicas nos dois primeiros anos do governo Dilma é semelhante ao obtido pelo segundo governo Lula, não havendo nenhuma deterioração fiscal no período como afirmaram alguns analistas mais apressados.

5 ANÁLISE GRÁFICA DO PERÍODO 1995-2012

No período de 1995-2012, o resultado primário obtido pelo Governo Central foi predominantemente positivo (Gráfico 1). O único ano com déficit primário ocorreu em 1997 (0,25% do PIB), durante o primeiro governo FHC. O maior superávit primário foi de 2,7% do PIB, em 2004, durante o primeiro governo Lula. Depois do acordo com o FMI, em 1998, que estipulava metas de superávit primário para o governo brasileiro a partir de 1999, o menor superávit ocorreu em 2009 (1,31% do PIB), ano em que o governo Lula reduziu impostos para incentivar o crescimento da economia.



Gráfico 1. Superávit Primário (1995-2012)

Fonte: Banco Central do Brasil (2013a, 2013b) e Ipeadata (2013a).

O período de maior superávit primário do Governo Central aconteceu no primeiro governo Lula (2003-2006): média anual de 2,44% do PIB. Já o período de menor superávit foi durante o primeiro governo FHC (1995-1998): média anual de apenas 0,27% do PIB.

No Gráfico 2, temos o pagamento de juros efetuados pelo Governo Central no período 1995-2012. O ano em que o governo pagou menos juros nominais foi em 1997 (2,02% do PIB), na época do primeiro governo FHC. Já os anos em que foram pagos as maiores juros foram os anos de 2003 e 2005 (5,94% e 6,02% do PIB, respectivamente), durante o primeiro governo Lula. Assim, o período de maior pagamento de juros ocorreu no primeiro governo Lula (2003-2006): média anual de 5,34% do PIB. Por outro lado, o período de menor pagamento de juros foi durante o primeiro governo FHC (1995-1998): média anual de 3,08% do PIB.



Gráfico 2. Juros Nominais (1995-2012)

Fonte: Banco Central do Brasil (2013a, 2013b) e Ipeadata (2013a).

Por fim, o Gráfico 3 mostra o déficit nominal em relação ao PIB para o período de 1995-2012. O maior déficit nominal ocorreu em 1998 (4,61% do PIB), no primeiro governo FHC. Já o menor déficit nominal aconteceu no ano de 2002 (0,68% do PIB), no segundo governo FHC.

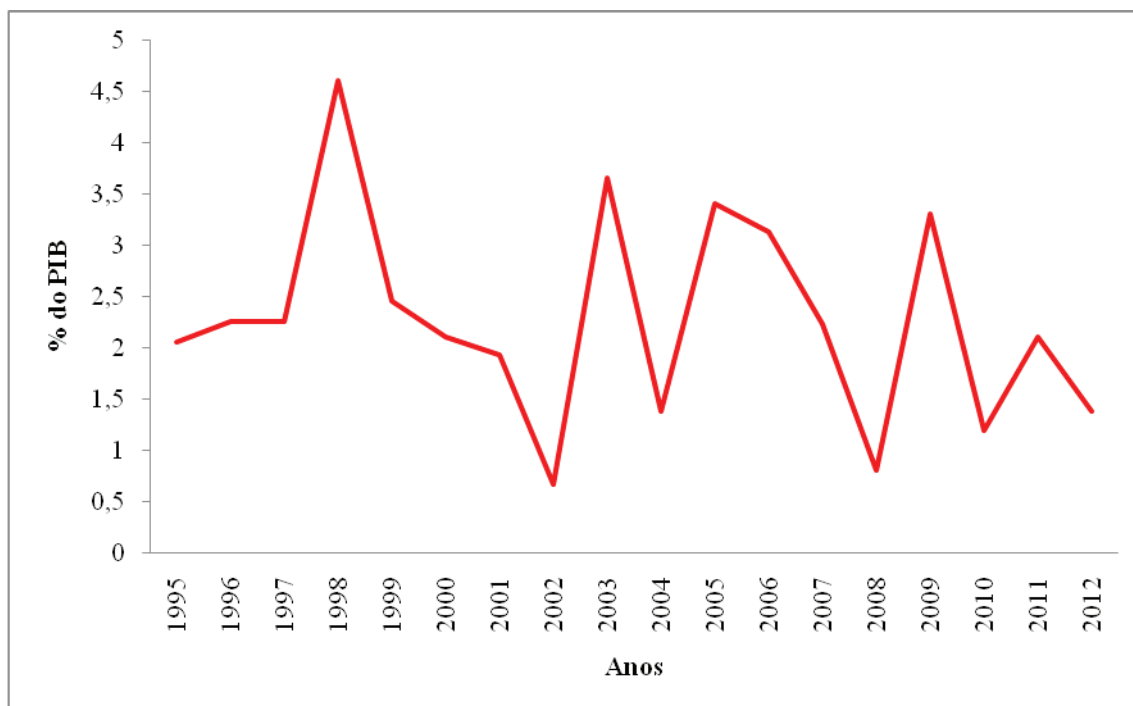


Gráfico 3. Déficit Nominal (1995-2012)

Fonte: Banco Central do Brasil (2013a, 2013b) e Ipeadata (2013a).

Como pode ser observado no Gráfico 3, existem anos de baixa seguidos de anos de alta do déficit nominal. O período governamental em que o déficit nominal foi menor aconteceu nos dois anos iniciais do governo Dilma (2011-2012): média anual de 1,75% do PIB. No entanto, o período do governo Dilma é ainda pequeno para retirar uma conclusão definitiva. Assim, excluído o período do governo Dilma, o menor déficit nominal ocorreu no segundo governo FHC (1999-2002): média anual de 1,80% do PIB. Mas, para fazer justiça, temos que dizer que o segundo governo Lula (2007-2010) também registrou um déficit muito próximo ao obtido no segundo governo FHC: média anual de 1,90% do PIB. Já o período de maior déficit nominal ocorreu no primeiro governo Lula (2003-2006): média anual de 2,90% do PIB (porcentagem também muito próxima ao obtido no primeiro governo FHC, 2,80% do PIB).

6 CONCLUSÃO

Quando determinado governo obtém um superávit primário, isto significa que ele teve uma receita maior que a despesa. Este fato, de princípio, pode parecer muito bom: o governo economizou mais do que gastou. Mas na realidade não é uma coisa boa. Um governo não arrecada tributos para fazer poupança. Ele arrecada tributos para pagar suas despesas próprias de manutenção, mas também para fazer investimentos públicos (estradas, portos, escolas, hospitais, etc.) e sociais (como o Bolsa Família, aposentadorias por idade ou doença, etc.). Ou seja, o governo pode através da tributação reduzir a desigualdade de renda numa sociedade e prestar serviços a população mais carente, que não tem acesso aos serviços privados.

Desta forma, quando o governo arrecada mais do que gasta, ele não está contribuindo plenamente para a melhoria de vida da população. O governo deve restituir à sociedade o que ele retira dela com tributos, e não fazer poupança com os recursos retirados da sociedade.

No caso específico do Brasil, o país possui uma dívida pública que precisa ser paga, assim como os juros desta dívida. Como foi apontado ao logo deste artigo, boa parte da dívida pública é proveniente das operações monetárias e cambiais do Banco Central e não porque o governo teve um déficit em suas contas.

Assim, o superávit primário (poupança) obtido pelo Governo Central serve para pagar os juros da dívida pública. Subtrai recursos da saúde e da educação pública, por exemplo, para obter o superávit primário. No entanto, o superávit primário é insuficiente para pagar o total dos juros da dívida pública, emitindo mais papéis de dívida para pagar o restante dos juros. Desta forma, o montante da dívida pública é crescente.

O que deixa o pesquisador desiludido é saber que mesmo que o governo consiga fazer um superávit primário capaz de pagar todo o montante de juros da dívida, ela continuará a aumentar em razão da política monetária e cambial do Banco Central, de emitir títulos públicos para enxugar a liquidez do mercado financeiro. Em resumo, o grande problema fiscal do Brasil não provém do Tesouro Nacional, mas sim do Banco Central.

De nada adianta o Governo Central obter enormes superávits primários se a política do Banco Central trabalha com juros elevados e aumenta por conta própria a DPMFi para fazer frente a certos compromissos de ajuste de liquidez do sistema.

Nas análises realizadas ao longo do artigo foi verificado que o período de maior superávit primário ocorreu no primeiro governo Lula (2003-2006): média anual de 2,44% do PIB. Já o período de menor superávit foi durante o primeiro governo FHC (1995-1998): média anual de apenas 0,27% do PIB. Em relação aos juros nominais, o governo que mais pagou juros foi o primeiro governo Lula (2003-2006): média anual de 5,34% do PIB. Por outro lado, o período de menor pagamento de juros foi durante o primeiro governo FHC (1995-1998): média anual de 3,08% do PIB.

Mas, como foi enfatizado no texto, o resultado nominal acaba sendo o item mais importante das contas públicas. Neste caso, o menor déficit nominal ocorreu nos dois anos iniciais do governo Dilma (2011-2012): média anual de 1,75% do PIB. No entanto, o curto período do governo Dilma compromete uma melhor análise, haja vista que os resultados nominais, entre 1995 e 2012, atingiram picos contrários de um ano para outro. Assim, excluído o período do governo Dilma, o menor déficit nominal ocorreu no segundo governo FHC (média anual de 1,80% do PIB), mas seguido muito de perto pelo segundo governo Lula (média anual de 1,90% do PIB).

REFERÊNCIAS

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Sistema gerenciador de séries temporais**: NFSP sem desvalorização cambial – Fluxo acumulado no ano – Resultado primário – Total – Governo Federal e Banco Central (Tabela 4782). Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarValores>. Acesso em 10 jun. 2013 (a).

_____. **Sistema gerenciador de séries temporais**: NFSP sem desvalorização cambial – Fluxo acumulado no ano – Juros nominais – Total – Governo Federal e Banco Central (Tabela 4749). Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarValores>. Acesso em 10 jun. 2013 (b).

_____. **Sistema gerenciador de séries temporais**: Taxa de juros – Selic acumulada no mês anualizada (Tabela 4189). Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarValores>. Acesso em 17 jul. 2013 (c).

_____. **Sistema gerenciador de séries temporais**: NFSP sem desvalorização cambial – Fluxo acumulado no ano – Juros nominais – Interna – Governo Federal e Banco Central (Tabela 4760). Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarValores>. Acesso em 30 jul. 2013 (d).

_____. **Sistema gerenciador de séries temporais**: NFSP sem desvalorização cambial – Fluxo acumulado no ano – Juros nominais – Externa – Governo Federal e Banco Central (Tabela 4771). Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarValores>. Acesso em 30 jul. 2013 (e).

_____. **Sistema gerenciador de séries temporais**: Dívida externa bruta pública (Tabela 21523). Disponível em: <https://www3.bcb.gov.br/sgspub/consultarvalores/consultarValoresSeries.do?method=consultarValores>. Acesso em 07 ago. 2013 (f).

_____. **Boletim do Banco Central do Brasil (Relatório 1997, volume 34)**. Brasília, outubro 1998. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual97/rel97-3p.pdf>. Acesso em 08 de ago. 2013 (g).

_____. **Boletim do Banco Central do Brasil (Relatório 1996, volume 33)**. Brasília, agosto 1997. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual96/rel96-01.pdf>. Acesso em 04 de set. 2013 (h).

_____. **Boletim do Banco Central do Brasil (Relatório 1998, volume 34)**. Brasília, dezembro 1998. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual98/rel1998cap4p.pdf>. Acesso em 25 de set. 2013 (i).

_____. **Boletim do Banco Central do Brasil (Relatório 2009, volume 45)**. Brasília, 2009. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/pec/boletim/banual2009/rel2009p.pdf>. Acesso em 6 de out. 2013 (j).

CARDOSO, Fernando Henrique. **A arte da política**: a história que vivi. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, 2006.

CASTRO, Lavinia Barros. Privatização, abertura e desindexação: a primeira metade dos anos 90 (1990-1994). In GIAMBIAGI, Fabio; BARROS DE CASTRO, Lavinia; VILLELA, Andre; HERMANN, Jennifer. **Economia brasileira contemporânea (1945-2010)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

COUTO, Joaquim Miguel; COUTO, Ana Cristina Lima; CUSTÓDIO, Marlon Saturnino. Razões do endividamento público federal (1995-2006). **A Economia em Revista**, Maringá, v.17, n. 2, dez. 2009

IPEADATA. **Produto interno bruto (PIB)**. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em 10 jun. 2013 (a).

_____. **Dívida pública mobiliária federal interna**. Disponível em: <http://www.ipeadata.gov.br/>. Acesso em 07 ago. 2013 (b).

GIAMBIAGI, Fabio. Estabilização, reformas e desequilíbrios macroeconômicos: os anos FHC (1995-2002). In GIAMBIAGI, Fabio; CASTRO, Lavinia; VILLELA, Andre; HERMANN, Jennifer. **Economia brasileira contemporânea (1945-2010)**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

MINISTÉRIO DA FAZENDA. **Plano real**. Programa de ação imediata. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/portugues/real/pai.asp>. Acesso em 04 ago. 2013 (a).

_____. **Pronunciamento**. Crise não acabou, alerta Malan. Disponível em: <http://www.fazenda.gov.br/portugues/documentos/1997/pr971122.asp>. Acesso em 05 set. 2013 (b).