

KEILA CORRÊA BITTENCOURT

**DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL INTERNA: SUA FUNÇÃO À LUZ DA
TEORIA DAS FINANÇAS FUNCIONAIS**

Monografia apresentada como requisito para a conclusão do Curso de Ciências Econômicas, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná.

Orientador: Prof. Fabiano **A. S. Dalto**

CURITIBA

2007

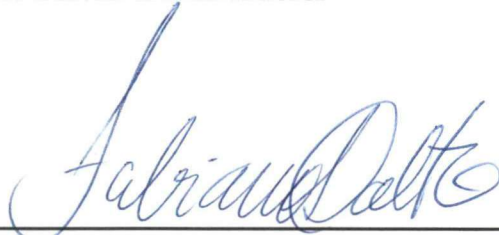
TERMO DE APROVAÇÃO

KEILA CORRÊA BITTENCOURT

DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL INTERNA: SUA FUNÇÃO À LUZ DA TEORIA DAS FINANÇAS FUNCIONAIS

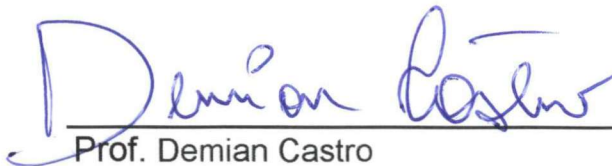
Monografia aprovada como requisito parcial para a conclusão do Curso de Ciências Econômicas, do Setor de Ciências Sociais Aplicadas, da Universidade Federal do Paraná, pela seguinte banca examinadora:

Orientador:

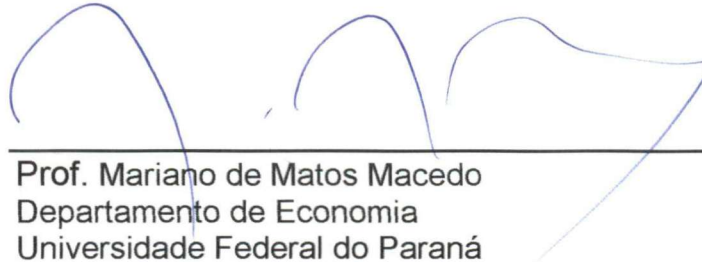


Prof. Fabiano Abranches Silva Dalto
Departamento de Economia
Universidade Federal do Paraná

Banca:



Prof. Demian Castro
Departamento de Economia
Universidade Federal do Paraná



Prof. Mariano de Matos Macedo
Departamento de Economia
Universidade Federal do Paraná

Curitiba, 03 de Dezembro de 2007

À Deus, por me dar graça em concluir este trabalho e chegar ao término deste curso.
À minha mãe que em todos os momentos sempre confiou na minha capacidade e não poupou esforços para me motivar e ajudar perante as circunstâncias.

AGRADECIMENTOS

Á Deus. por me conceder a vida e o dom da sabedoria.

A minha família que em meio a minha ausência sempre me apoiaram especialmente a minha mãe **Marli**; e a minha avó **Neusa** que já cumpriu a sua missão na terra.

Aos colegas do Boletim de Economia & Tecnologia da Universidade Federal do Paraná por contribuírem na conclusão deste trabalho.

Ao professor **Fabiano Dalto** que meio aos desafios durante a jornada deste ano me auxiliou na execução deste trabalho.

RESUMO

A Dívida interna é um dos temas mais abordados pela mídia, bem como pelos economistas. Ela é utilizada como um dos mais importantes indicadores (dívida/PIB) de estabilidade econômica de um país. O objetivo deste trabalho é demonstrar a função que a Dívida Mobiliária Interna (DPMFI) brasileira está desempenhando, bem como demonstrar as diferentes visões que ambas as teorias – teoria ortodoxa (convencional) e teoria heterodoxa (finanças funcionais) apresentam em relação ao financiamento dos gastos do governo através da utilização dos títulos públicos, emissão de moeda e relação dívida/PIB. A metodologia utilizada neste trabalho é meramente embasada em duas discussões teóricas, descritas acima, sendo que a partir de estatísticas (1990-2006/1999-2006/2000-2006) da economia brasileira sobre investimento, despesas do governo e dívida mobiliária são elaboradas as conclusões acerca da função da DPMFI, a luz da Teoria das Finanças Funcionais. Apoiando-se no pressuposto que o governo deve ser financiado – como argumenta a teoria convencional – e que a DPMFI é parte deste financiamento, buscou-se saber se aquela realmente está financiando os gastos do governo (funções que ele deve para com a sociedade/economia), ou seja, se há repercussão direta para com o nível de investimentos/FBKF (formação bruta de capital fixo), ou se este recurso está sendo alocado para outro fim. Os dados demonstraram e levaram a conclusão de que a dívida mobiliária brasileira está aumentando, porém em nada se correlaciona com aumento nos níveis de investimento/FBKF, pelo contrário, o nível de investimento no Brasil (1990-2006) possui variações acentuadas, bem como possui até variações negativas, o que demonstra que não há uma preocupação relevante para com esta. As estatísticas também evidenciaram que um montante significativo de recursos financeiros vem sendo despendido pelo governo em pagamentos de juros da dívida – ressaltando: a dívida pública mobiliária federal interna – em detrimento dos investimentos. Isso nos leva a entender que a dívida mobiliária interna está simplesmente sustentando o sistema financeiro em detrimento de outras prioridades que a sociedade necessita obter, que no estudo realizado, baseou-se no nível de investimento.

Palavras-chave: Dívida Mobiliária Federal Interna; Finanças Funcionais; Investimento.

SUMÁRIO

LISTA DE ILUSTRAÇÕES	vii
LISTA DE TABELAS	viii
LISTA DE SIGLAS.....	ix
1 INTRODUÇÃO	01
2 REVISÃO DE LITERATURA	02
2.1 CONCEITO E FUNÇÕES DO GOVERNO E DO SETOR PÚBLICO	02
2.1.1 Formas de Financiamento dos Encargos do Governo: Visão Convencional....	04
2.2 TEORIA DAS FINANÇAS FUNCIONAIS: ABBA P. LERNER	10
2.2.1 Teoria das Finanças Funcionais.....	10
2.2.2 Teoria das Finanças Funcionais: Formas de Financiamento dos Encargos do Governo	12
3 DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL INTERNA: CASO DO BRASIL	19
3.1 ANÁLISE ESTATÍSTICA DO BRASIL	24
3.1.1 Análise das despesas do Governo.....	30
4 CONCLUSÃO	32
REFERÊNCIAS.....	33
ANEXOS	35

LISTA DE ILUSTRAÇÕES

QUADRO 1 – TEORIA CONVENCIONAL X TEORIA DAS FINANÇAS FUNCIONAIS	17
GRÁFICO 1 – COMPOSIÇÃO DA DPMFI POR INDEXADOR, SEM SWAP CAMBIAL (JUNHO DE 2006)	20

LISTA DE TABELAS

TABELA 1	–	COMPOSIÇÃO DA DPMFI EM PODER DO PÚBLICO (EM R\$ BILHÕES)	22
TABELA 2	–	COMPOSIÇÃO RELATIVA DA DPMFI EM PODER DO PÚBLICO (% TOTAL).....	22
TABELA 3	–	PRAZO MÉDIO DA DPMFi EM PODER DO PÚBLICO (EM MESES)	23
TABELA 4	–	PRODUTO INTERNO BRUTO	24
TABELA 5	–	FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO COMO PERCENTAGEM DO PIB.....	26
TABELA 6	–	FBKF E INVESTIMENTO.....	27
TABELA 7	–	DÍVIDA INTERNA LÍQUIDA.....	28
TABELA 8	–	DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA	29

LISTA DE SIGLAS

BBC	-	Bônus do Banco Central
CFT	-	Certificado Financeiro do Tesouro
CTN	-	Certificado do Tesouro Nacional
DFL	-	Dívida Fiscal Líquida
DLSP	-	Dívida Líquida do Setor Público
DPMFi	-	Dívida Pública Mobiliária Federal Interna
FBKF	-	Formação Bruta de Capital Fixo
LBC	-	Letras do Banco Central
LFT	-	Letras Financeira do Tesouro
LTN	-	Letras do Tesouro Nacional
NBC	-	Notas do Banco Central
NFSP	-	Necessidade de Financiamento do Setor Público
NTN	-	Notas do Tesouro Nacional
PAF	-	Plano Anual de Financiamento da Dívida
PIB	-	Produto Interno Bruto

1 INTRODUÇÃO

A dívida pública vem merecendo grande atenção da mídia, de economistas e outros profissionais. Normalmente, a discussão sobre a dívida pública tem se concentrado em seu tamanho em relação ao Produto Interno Bruto (PIB) o que obviamente, diz pouco sobre qualquer coisa. Alguns ensaiam alguma relação mais detalhada do tamanho da dívida pública com outras variáveis da economia como a taxa de juros, os gastos do governo, o crescimento econômico, entre outras variáveis. Nem sempre, entretanto, essas abordagens sobre a dívida pública apresentam de forma clara os fundamentos teóricos em que estão embasadas suas deduções.

O presente trabalho tem como objetivo analisar a função desempenhada pela DPMFI - Dívida Pública Mobiliária Federal Interna (a qual faz parte da dívida líquida do setor público), que corresponde ao estoque de títulos em mercado emitidos pelo Tesouro Nacional e Banco Central, (BANCO CENTRAL, 2006) - através da explanação de duas teorias, sendo a primeira a teoria convencional e a segunda baseada nas Finanças Funcionais. A partir dessa discussão teórica pretende-se compreender o perfil que a dívida segue, levando em consideração as estatísticas obtidas entre 2000 à 2006, com complemento de alguns dados anteriores à 2000. Assim, verificara-se, a partir da discussão teórica, qual é a função da dívida pública no sistema econômico.

A teoria convencional coloca a dívida pública como sendo a principal fonte de financiamento do governo. Cabendo as operações de mercado aberto (títulos públicos) regular as contas do governo. Contrariamente, a teoria das Finanças Funcionais apresentada por Abba P. Lerner e Wray, que coloca o mercado de capitais, mais precisamente o mercado de títulos públicos, como sendo não financiador do governo, mas sendo instrumento de política monetária para regular as reservas e a taxa de juros, ou seja, regular o sistema financeiro através das operações de mercado aberto.

Em um primeiro momento, este trabalho evidenciará a teoria convencional para explicação das operações de mercado aberto no financiamento dos gastos do governo; em segundo por meio da discussão das Finanças Funcionais fará uma crítica da visão convencional procurando expor seus limites na compreensão da real função da dívida pública numa economia monetária moderna.

2 REVISÃO DE LITERATURA

2.1 CONCEITO E FUNÇÕES DO GOVERNO E DO SETOR PÚBLICO

Deve-se compreender o conceito e as devidas funções desempenhadas pelo governo, para que possamos entender a funções das operações de mercado aberto, mais precisamente a DPMFi nos gastos do governo, ou seja, em que medida as funções desempenhadas pelo governo necessitam da emissão de dívida pública.

Entende-se por governo, como a instância máxima no que se refere a administração executiva, sendo caracterizada como liderança de um Estado ou nação. O governo é, portanto, representado pelo conjunto de dirigentes executivos do Estado ou ministros. Já por setor público, entende-se o formulador e executor de políticas públicas, isto é, o setor público financeiro (incluindo o Banco Central e os Bancos Públicos) e não financeiro (administrações diretas federal, estadual, municipal, administrações indiretas, o sistema público de previdência social e as empresas estatais não financeiras federais, estaduais e municipais, além dos fundos públicos de previdência social que não possuem características de intermediários financeiros) - aquelas cuja fonte de recursos seja constituída de contribuições fiscais ou parafiscais -.

Ao governo, cabe a prestação de serviços à coletividade, tais como saúde, educação, justiça, entre outros serviços que por suas características especiais de demanda e oferta não induzem o setor privado a produzir, uma vez que impossibilitaria o acesso de 100% da população, ou seja, excluiria determinado nicho da população.

Ao governo, coube o incremento de suas atividades –como citadas acima– com o decorrer das vulnerabilidades externas e internas, como depressões e guerras, onde a preocupação com o desemprego, distribuição de renda, previdência e assistência social, deram a ele uma responsabilidade maior na promoção do bem estar, como afirma Musgrave¹ (citado por Rezende, 2006), as tarefas do governo podem ser subdivididas em três partes: 1)promover o ajustamento na alocação de recursos (para assegurar maior eficiência na utilização dos recursos); 2) promover o ajustamento na distribuição de renda (melhorando o sistema tributário e a política de

¹ REZENDE, F.Finanças Públicas. 2. ed. São Paulo: Atlas, 2006

gastos) e 3) manter a estabilidade econômica (controlar o nível agregado de demanda).

No que tange a primeira tarefa, ela ocorreria quando não houvesse maior eficiência na utilização dos recursos disponíveis na economia, mediante a determinação dos preços no mercado, como por exemplo, quando ocorrem economias externas ou problemas de satisfação coletiva (produção de bens públicos, ou seja, são bens que possuem indivisibilidade de consumo independente da manifestação individual); 2) em relação à segunda, à medida que critérios puramente econômicos de eficiência são considerados nas decisões relativas à utilização dos fatores de produção, a distribuição de renda gerada pelos habitantes do país pode não ser considerada socialmente aceitável. Pois, existem grupos da população que não participam da população economicamente ativa e que se fossem considerados critérios puramente econômicos teriam rendimento nulo, ou seja, estas pessoas não receberiam auxílios como pensões, aposentadorias, auxílios doença dentre outros auxílios cedidos pelo governo. Por isso, não são utilizados critérios puramente econômicos para promover o ajustamento na distribuição de renda, são levados em consideração também questões sociais; 3) a estabilidade econômica, tem como ponto fundamental controlar o nível agregado de demanda com o objetivo de minimizar impactos sociais e econômicos de crises de inflação ou depressão. Isso significa que o controle da demanda agregada, implicará em intervir nas despesas privadas e governamentais de consumo ou de investimento, por exemplo, do controle de gastos públicos de crédito e dos níveis de tributação. (REZENDE, 2006, p. 20)

A discussão sobre as atribuições do Estado/governo já eram discutidas há muito tempo pelos economistas, entre eles John Maynard Keynes que justificou a necessidade de intervenção estatal para “combater inflação ou o desemprego”, como ocorreu na economia norte-americana na década de trinta, onde a mesma realizou políticas para estimular a demanda agregada, devido à crise da bolsa de valores em Nova York. Ao Estado caberia o papel de indutor do desenvolvimento econômico, através de políticas públicas que estimulassem precisamente a demanda agregada.

Segundo Meirelles ([20—], p. 2) existem duas justificativas para a utilização da dívida pública como forma de financiamento dos gastos do governo. A primeira ocorreria quando a economia se encontrasse em depressão. Neste caso a

intervenção estatal se justificaria, com vistas a elevar a demanda global. A segunda se daria quando o sistema de arrecadação via tributação fosse insuficiente para financiar os investimentos, sobretudo o de longa maturação.

Logo, a dívida é utilizada como forma de complemento de receitas fiscais. Principalmente nas economias em desenvolvimento onde somente as receitas tributárias seriam insuficientes para sustentar os investimentos necessários. Conseqüentemente para o financiamento dos investimentos, há um custo de maior endividamento.

2.1.1 Formas de Financiamento dos Encargos do Governo: Visão Convencional

Segundo Riani (2002, p.133) existem quatro formas basicamente de financiamento dos gastos do governo: emissão de moeda; lançamento de títulos públicos; empréstimos bancários (interno e externo) e a tributação. Neste trabalho, o foco será o financiamento através da emissão de títulos públicos, além de demonstrar a discussão teórica do financiamento do governo através de emissão de moeda e a importância que se dá para a relação dívida/PIB; para confrontar estas duas formas de financiamento serão utilizadas duas teorias, sendo uma de cunho convencional, ou ortodoxa e a outra representada pela Teoria das Finanças Funcionais ou heterodoxa.

Considerando o Governo, no que admite a administração central (compreendendo a Administração Central como o conjunto de instituições e serviços que apoiam tarefas de um órgão central, normalmente com características de decisão, como, por exemplo, um governo nacional.), cujos gastos vamos supor serem restritos aos gastos de consumo do orçamento fiscal (incluindo os juros sobre a dívida pública) e cuja receita é a tributária. (BACHA, 1986, p.60).

Logo, temos:

$$G - T = \Delta M/P + \Delta B \quad (1)$$

O lado esquerdo da equação 1 é representado por G (gastos correntes), T (receitas fiscais), $\Delta M/P$ (emissão real de moeda) e ΔB (títulos indexados). Quando a receita tributária é inferior aos gastos correntes, caracteriza-se por uma situação de

transmissão entre o mercado monetário e o mercado de bens e serviços. De fato, quando o Estado aumenta os seus gastos (ou quando reduz os impostos) ocorre, no curto prazo, um aumento da despesa agregada, aumento esse ampliado pelo efeito do multiplicador da despesa. Contudo, o aumento da despesa (e consequentemente dos preços) originará um aumento da procura de moeda por motivo de transações, que por sua vez irá provocar um aumento das taxas de juro. Este aumento das taxas de juro irá por sua vez provocar uma descida do investimento e de outras componentes da despesa mais sensíveis às taxas de juro. É a esta redução de algumas componentes da despesa agregada após o aumento das despesas públicas que é dada a designação de efeito de crowding out. (KNOOW,2007)

Quando o governo compra títulos, denomina-se de operações de mercado aberto expansionista e quando ele vende, é operação de mercado aberto contracionista.

A demanda por títulos públicos é devida à taxa de juros – como dito acima -, gerando um círculo vicioso entre elevação da dívida e taxa de juros. Os juros maiores são amortizados por novas emissões de títulos e assim sucessivamente. Isso pode levar o governo a aumentar impostos, reduzir gastos ou decretar moratória. Vale lembrar que o aumento dos juros, encarece o custo final de bens e serviços.

2) Financiamento através da emissão de moeda:

O governo emite moeda na proporção necessária a seu financiamento. Desta maneira o nível de atividade cresce e a demanda por moeda também. A emissão de moeda pode ser avaliada da seguinte maneira:

...a emissão de moeda é mais expansionista que a emissão de bônus. A emissão de moeda não tem a consequência de aumentar a taxa de juros, ela não tende a desincentivar o investimento privado. Portanto, quando o governo financia seu déficit através da emissão de bônus, ele está tendo um efeito menos expansionista sobre a economia do que teria através da emissão de moeda. Este é um raciocínio que está por trás da idéia de que a moeda é mais inflacionária. A verdade é que a moeda é mais expansionista. Assim, se o governo precisar realmente realizar gastos acima de suas receitas, estando o sistema com pouca capacidade ociosa, o melhor a fazer é financiar o déficit através da venda de bônus. (BACHA, 1986, pg. 64)

A emissão de moeda, pode até reduzir a taxa de juros na medida em que as pessoas ficam com moeda em excesso, elas podem comprar (mais) títulos, reduzindo conseqüentemente a taxa de juros, por isso ela possui um caráter mais expansionista que os títulos públicos. (BACHA, 1986, pg.64).

Outro quesito importante de se ressaltar é a relação dívida/PIB, representado por quando o governo se financia através do mercado de títulos públicos, esta relação dívida/PIB pode variar demonstrando a capacidade de endividamento do país. Sua extensão no Brasil de 2000 à 2006, pode ser verificada no anexo 2.

Como afirma Giambiagi (2001, pgs. 212,213), os países mais avançados possuem papéis de longo prazo de maturação e juros pré-fixados. Quando se necessita elevar a taxa de juros, somente a parte de rolagem será afetada; já um país com papéis de curta duração, um aumento da taxa de juros altera grande parte da dívida. Quando os papéis são de curto prazo de maturação, para conseguir mais moeda, o governo deve sempre manter uma taxa de juros atrativa.

A dívida pública possui três restrições que limitam o déficit e o endividamento público, sendo a primeira o mercado, pois deve haver um credor para que haja uma dívida. Na medida em que o devedor honra com suas obrigações ele pode adquirir mais recursos, porém quando este não consegue cumprir com suas obrigações, ele perde acesso a fontes de financiamento; segundo: é o risco de inflação, ou seja, quando um déficit não é financiado por títulos aí se recorre à emissão monetária, esta, porém ao gerar uma expansão dos meios de pagamentos muito superior a quantidade de bens e serviços da economia, tenderá, mais cedo ou mais tarde, a se refletir no nível de preços; e terceiro: instituições (como o Banco Central no caso de política monetária) para a implementação da política fiscal, criando mecanismos de ação para quando o déficit se mostrar em situação perigosa. Nas sociedades mais desenvolvidas estas instituições possuem dirigentes dotados de certa dose de maturidade, o que permite a estes países não utilizarem indiscriminadamente o endividamento público para se financiar; enquanto nos países em desenvolvimento, a baixa credibilidade das instituições, forçam o governo a utilizar indiscriminadamente a dívida pública como forma de financiamento. (GIAMBIAGI, 2001, p.210)

Para se mensurar a dívida pública, adotam-se dois tipos de métodos de cálculo, um chamado “acima da linha” e outro “abaixo da linha”, sendo o primeiro baseado no fluxo de receitas e despesas e o segundo, pautando-se na variação da dívida, segundo seu tipo de financiamento. O primeiro método divide o conceito de déficit em quatro conceituações: a) Déficit nominal: como gastos totais, menos as receitas totais; b) Déficit primário: gastos não financeiros, menos receitas não financeiras; c) Déficit operacional: sendo o déficit primário, adicionado o pagamento de juros reais e d) Déficit público de pleno emprego: é obtido pela diferença entre gastos e receitas estimados, tendo como hipóteses o nível de desemprego e utilização da capacidade produtiva.

Do ponto de vista abaixo da linha, tem-se as seguintes definições: a) Dívida líquida do Setor Público (DLSP): equivale à soma das dívidas dos governos federais, estaduais, municipais, o Banco Central, a Previdência Social e empresas estatais; b) Ajuste patrimonial: Ponto da DLSP que contabiliza as diferenças entre os passivos do governo e privatizações; c) Dívida Fiscal Líquida (DFL): compreende a DLSP, subtraído o ajuste patrimonial; d) Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP): Conceito de Déficit Nominal “acima da linha”, verificando a variação da DFL entre dois períodos; e) Necessidade de Financiamento do Setor Público operacional: retira-se da necessidade de financiamento nominais a correção monetária, como efeito inflacionário e f) Necessidade de Financiamento do Setor Público no conceito Primário: retira-se a necessidade de financiamento nominais e pagamento de juros nominais sobre DFL.

Temos então como déficit público (D): G (gastos públicos) – R (receitas públicas) para um determinado período. Não ocorrendo o equilíbrio, ou seja, G igual a R , haverá um déficit quando o dispêndio for superior à receita arrecadada, assim o Governo precisa ser financiado pelo setor privado e/ou Banco Central; quando ocorre o inverso, o Governo está em condições de emprestar para o setor privado.

Segundo Rezende (2006, p.276), o método de NFSP pode ser entendido, segundo suas origens e formas de financiamento, pela equação abaixo:

$$(G_{nf} - R_{nf}) + i_t D_t + i^* e_t F_t + i_c L_t = \Delta D_t + \Delta F_t + \Delta L_t \quad (2)$$

O primeiro termo ($G_{nf} - R_{nf}$) compreende a diferença dos gastos e receitas não financeiras do governo, os outros termos referem-se a dispêndios não financeiros líquidos ou pagamentos de juros líquidos, incidindo sobre a dívida pública; sendo D a dívida interna em moeda nacional, F a dívida adquirida em moeda estrangeira, L a dívida obtida pelo Banco Central, e as demais variáveis (it , i^* , ic), as respectivas taxas de juros. A variável e representa a taxa de câmbio, que por suas alterações afeta o estoque de dívida em moeda estrangeira. Assim, variações dos gastos públicos financeiros e não financeiros podem elevar o estoque da dívida pública, sendo causados por motivos fiscais ou alteração da política monetária, que pode alterar a taxa de juros e câmbio. REZENDE (2006, p.276),

Completando a equação acima, temos:

$$M_t = L_t + e_t R_t - \Pi_t \quad (3)$$

Sendo M a base monetária, R estoque das reservas estrangeiras, Π lucros ou prejuízos, advindo das operações do Banco Central e L a dívida do Banco Central. Logo, a Necessidade de Financiamento do Setor Público será:

$$NFSP = \Delta DLSP = \Delta M_t + \Delta D_t + e(\Delta F_t - \Delta R_t) \quad (4)$$

Onde M é a base monetária, D dívida interna em moeda nacional, F dívida em moeda externa e R receitas não financeiras. Com as privatizações, os recursos adquiridos são utilizados para abatimento da DLSP, porém as dívidas passadas não contabilizadas aumentam a DLSP ao mesmo tempo. Para solucionar esta distorção, criou-se a Dívida Fiscal Líquida (DFL), que retira da DLSP o Ajuste Patrimonial. REZENDE (2006, p.278),

2.2 TEORIA DAS FINANÇAS FUNCIONAIS: ABBA P. LERNER

2.2.1 Teoria das Finanças Funcionais

A Teoria das Finanças Funcionais, já era discutida por vários economistas e foi levantada por Abba P. Lerner, o qual inicia comentando sobre uma nova teoria fiscal formulada por Alvin Hansen, no seu (Lerner) artigo *Functional Finance and the Federal Debt*.

Esta teoria abandona a teoria clássica de gastar e taxar. Lerner (2002, pg. 298) afirma: o princípio de julgar a mensuração fiscal pela maneira que ela trabalha ou funciona na economia, nós podemos chamar de *Functional Finance*. e ainda:

A primeira responsabilidade do governo (desde que ninguém mais possa se comprometer com tal responsabilidade) é manter a taxa total de gastos no país em bens e serviços nem maior nem menor com que a taxa que os preços correntes poderiam comprar todos os bens e serviços que é possível produzir. Se o total de gasto é possibilitado acima disso (taxa) haverá inflação, e se ela ficar abaixo daquela (taxa) haverá desemprego. (LERNER, 2002, pg.298 apud Keila)

Haveria um nível de preços ótimo, onde preços acima daquele patamar causariam inflação, onde a demanda é maior que a oferta; e preços abaixo daquele patamar gerariam desemprego, sendo a oferta maior que a demanda. Segundo a Teoria das Finanças Funcionais, o papel do déficit do governo, pode ser demonstrado através de duas leis: 1) o governo poderia gastar o quanto quiser, porque o papel dos impostos só entra após os gastos do governos, aquele podendo significar duas situações, uma onde o público possui menos moeda e o governo mais e outra onde não se utiliza a emissão de moeda como algo mais fácil para suas políticas. E quando gastando menos, aí sim poderia gerar inflação; 2) ou simplesmente o governo deseja que o público tenha menos moeda, pois se a taxa de juros reduzir devido a isso, induziria o investimento.

Logo, o governo poderia gastar acima de seu orçamento. O déficit nacional pode ser mantido até o nível de demanda que opera no momento, com tendência de ajuste automático com o decorrer do tempo, ou seja, seu balanço estaria acima do orçamento, por isso não adianta análise de curto prazo. Este déficit em uma depressão, por exemplo, aumentaria a renda nacional várias vezes o montante que ele gastou. O governo pode aumentar seu déficit até para conseguir pleno emprego.

além de alto nível de renda, já que o setor privado não dá conta de fornecer todos os bens e serviços necessários à população.

O montante arrecadado pelo governo em impostos seria mais um recurso que simplesmente pagaria os juros dos títulos públicos. E ainda, os impostos reduzem o nível de renda disponível para a compra de títulos públicos, porém esta compra não é adiada em 100%, porque a taxaço não é de 100%, assim, sempre há interessados em investir. Os gastos em bens e serviços e o pagamento de juros sobre os títulos agregam-se na economia, uma vez que os juros são pagos para os proprietários dos títulos, logo este montante total representaria a renda nacional.

Segundo Lerner (2002, pg.307), para se chegar ao pleno emprego, o governo sempre deveria aumentar seu déficit e apresenta cinco argumentos das finanças funcionais:

- 1) O pleno emprego pode vir através da impressão de moeda, sem aumentar o déficit total. O déficit e a emissão de moeda podem aumentar juntos (equilíbrio);
- 2) Com medo de depressão, o setor privado aumentaria o nível de investimento, reduzindo o déficit público;
- 3) O déficit do governo, ao aumentar a renda privada através de pagamento de juros sobre títulos públicos induz o investimento privado;
- 4) O aumento do déficit do governo se eleva até um certo nível, chegando a um nível de crescimento desejável, induzindo novamente o aumento do investimento privado. O déficit do governo tem se tornado tão grande que o gasto privado tem se tornado necessário para pleno emprego;
- 5) Ou diferentemente de se endividar, o governo pode simplesmente aumentar o tributo sobre os portadores de maiores rendas.

Assim, o déficit do governo não precisa necessariamente estar sempre elevado, para que ocorra o investimento.

Lerner (2002, pg.310), ainda conclui que os instrumentos do governo devem ser utilizados por pessoas sábias e quem não acredita na teoria das Finanças Funcionais, está indo em direção contrárias às teorias que estão por vir.

2.2.2 Teoria das Finanças Funcionais: Formas de Financiamento dos Encargos do Governo

Na visão cartalista (esta visão parte de uma economia, onde o governo necessita de mão-de-obra e para que isso ocorra ele impõem uma moeda cujo os tributos são cobrados nesta moeda, e para consegui-la os agentes devem trabalhar para o Estado.), o público demanda moeda, porque esta é a forma pela qual se pagam tributos. Então, a existência destes, estabelece a necessidade de se adquirir moeda do Estado para pagá-los. O tributo serve para estimular/orientar a circulação de moeda, bem como sua regulação para as políticas econômicas.

Segundo esta visão, as operações de mercado aberto, emissão de moeda e a relação dívida/PIB, ganham outro enfoque. Começaremos a análise a partir do papel das operações de mercado aberto.

1) A visão convencional assume que os gastos do governo são sustentados (suprir receita tributária insuficiente) através das operações de mercado aberto (títulos públicos), diferentemente, da visão de Wray ,onde se admite que a venda de títulos são utilizados para drenar o excesso de reservas a fim de manter positiva a taxa de juros. Logo, quando o tesouro gasta antecipadamente, elevam-se as reservas dos bancos. Então, a receita tributária não financia o dispêndio do governo, apenas remove renda privada excessiva, criando simplesmente demanda por dinheiro que impacta as reservas dos bancos, além dos títulos oferecerem uma moeda alternativa que rende juros. O resultado é que baseado na segunda lei das finanças funcionais, o governo só recorrerá a empréstimos (demanda por títulos) quando for desejável que o público tenha menos moeda e mais títulos do governo, como objetivo de sua política monetária

Dada uma das funções das operações de mercado aberto (títulos públicos), entende-se que o dispêndio governamental não é limitado pela quantidade de títulos que o mercado quer comprar. Aquele é limitado pelo setor privado pelo oferecimento de bens, serviços e ativos ao governo. Este gasta moeda fiduciária para comprar bens, serviços e ativos ou para realizar pagamentos de transferência quitando suas exigibilidades. Assim, a moeda volta para o governo em forma de tributo ou na forma de pagamento pelos títulos que o governo vende ao mercado aberto. Isso demonstra que o tributo é uma forma de simplesmente de se demandar moeda, como verificado acima na visão cartalista (além disso os tributos apresentam outras funções em uma

economia, por exemplo, como reduzir demanda por um bem que trás malefícios à saúde, quando este possui um nível de tributação elevado).

Na venda de títulos, uma parte do dinheiro volta para o governo, uma vez que determinada parcela do déficit está sob a forma de títulos. Podendo então vender títulos até o montante de seu déficit. Mas os títulos não são para financiar o déficit do governo, pois ele primeiro gasta, para depois disponibilizar os títulos. Quanto maior a taxa de juros, mais as famílias serão induzidas a obter mais títulos. Porém o governo não necessita de títulos para se financiar, é somente uma alternativa para as famílias de um ativo que rende juros. Então, o governo decide a taxa que pagará ou alternativamente o preço dos títulos governamentais na sua política monetária. Como visto abaixo:

Como as receitas de juros das famílias são acrescentadas à renda que resulta das vendas de bens e serviços ao governo, o governo pode ter que aumentar as obrigações tributárias (ou baixar seu dispêndio não financeiro) no futuro para evitar depreciação do valor do dinheiro (uma vez que renda dos juros é uma alternativa ao fornecimento de bens e serviços ao governo como fonte de dólares para pagar tributos). Entretanto, a elevação das obrigações tributárias (ou os cortes orçamentários) não tem nada a ver com a “necessidade” de captar recursos para pagar juros; tributos crescentes podem ser exigidos para evitar a desvalorização do dinheiro que resultaria do aumento das rendas (permitindo, além disso, que as famílias reduzissem o esforço de trabalho necessário para a obtenção de renda para pagar tributos). (WRAY, 2003, pg. 182)

Como afirma a teoria apresentada por Wray, o governo não pode tributar ou vender títulos antes de gastar; o dispêndio “financia” o pagamento de tributos e a venda de títulos, e não ao contrário.

A teoria convencional é então inválida, ou seja, os gastos ocorrem antes da tributação e não ao contrário. Ou seja, para que se tribute e se venda títulos, é preciso que haja moeda suficiente para que isso ocorra.

Sendo assim, a política fiscal é quem determina o montante de moeda nova criada no sistema pelo governo, sendo a política monetária responsável por operações do Tesouro com o Banco Central que adicionam ou drenam reservas, assim como outras operações que estabelecem a meta de taxa de juros overnight. Como afirmado abaixo:

Para manter a taxa de *overnight*, o Tesouro poderia então vender títulos aos bancos ou ao público, provocando uma drenagem de reserva. Conforme fosse necessário (para a sintonia fina da taxa de juros, mas não para

“financiar” o déficit governamental), o banco central poderia injetar ou subtrair reservas por meio de compras no mercado aberto ou de vendas de títulos no mercado secundário. (WRAY, 2003, pg. 188)

Quando a receita for inferior a obrigação tributária o público vende títulos e o governo é obrigado a comprar independente do prazo.

A demanda por títulos ocorre não simplesmente porque o governo demanda moeda, mas porque os agentes também querem uma alternativa a renda extra que possuem. Isso demonstra que só poderia ter um devedor “eficiente ” para bancar este tipo de mercado, pois somente o governo tem condições de ficar endividado a ponto de continuar neste efeito cíclico.

2) No que diz respeito a emissão de moeda, Lerner (2002, pg. 299) afirma que o governo pode arrecadar mais do que gasta ou gastar mais do que arrecada. A sobra ele poderia entesourar ou pagar algum déficit. A impressão de moeda não afeta a quantidade de moeda gasta. E o risco de inflação ocorre, somente quando o montante emitido é maior que o taxado. Podemos compreender melhor esta análise a partir de:

... surgem questionamentos de que o governo não terá recursos para financiar os aumentos, nem através da tributação nem do empréstimo (via venda de títulos), pois estará aumentando a dívida pública (interna) fazendo com que, com receio do futuro, os agentes desconfiem da solvência do governo, devido aos déficits constantes. Mas é justamente neste ponto que as Finanças Funcionais se diferenciam de forma mais clara das finanças saudáveis (ou orçamento equilibrado). O único modo do governo realizar seus gastos é através do papel moeda. Seria totalmente ilógico acreditar que o governo, que detém o monopólio da emissão de papel moeda, tenha que captar esta mesma moeda para poder realizar seus gastos e mais ilógico ainda é acreditar que os outros agentes (que não o governo) tenha papel moeda sem o governo tê-la emitido. Então, com base na idéia de que o governo não precisa se “financiar” com tributos nem com emissão de dívidas, Lerner afirma que “ a responsabilidade financeira do governo (...) é manter a taxa total de dispêndio no país em bens e serviços nem maior nem menor que a taxa que, a preços correntes, compraria todos os bens que são possíveis produzir” e continua (Wray 2003, p.95 *apud* RODRIGUES):

E ainda sobre este assunto, ressalta:

“a tributação nunca deve ser estabelecida apenas porque o governo precisa fazer pagamentos (...) Tributação deveria, pois, ser imposta somente quando é desejável que os contribuintes tenham menos moeda para gastar”.
(RODRIGUES, 2004, pg 15 *apud*)

No que tange a relação dívida/PIB, ela é simplesmente demonstra uma capacidade de endividamento que não é uma restrição real de endividamento do

país, pois vários países como a Itália (por exemplo) possuem uma dívida maior que seu PIB e mesmo assim continuam a gastar Independente da taxa de juros vigente e do prazo de maturação dos títulos.

Como ressalta Rodrigues (2004, pg.19), com a teoria das Finanças Funcionais, o “mito” de que o governo não poderá incorrer em dívidas maiores do que uma dada relação dívida/produto cai por terra. Como dito, a única forma do governo se financiar é através do papel moeda, que por sua vez, é uma obrigação (dívida) do governo, que não tem conversibilidade. Ao vender títulos públicos no mercado o Estado estará recolhendo moeda anteriormente emitida, cuja a finalidade já havia sido efetivada. Como o título é uma obrigação do governo com conversibilidade no papel moeda, ao realizar a operação da venda de títulos estará ocorrendo apenas uma troca de obrigação que rende nada, moeda, por outra que rende juros, o título. Sabendo que os agentes que demandam os títulos têm moeda em excesso, pois consumiram menos que sua renda, o governo estará oferecendo a estes agentes às opções de poupar moeda – que não rende juros – e/ou títulos – que rendem juros. Sendo assim, os agentes privados estarão trocando um ativo que não rendem juros por um ativo que rende juros, por outro lado, o governo estará trocando uma obrigação que não que lhe tinha custos por uma obrigação que lhe impõe custos (os juros).

Considerando que moeda trocada por títulos fique como reservas do Tesouro no Banco Central, então, quando os agentes privados vierem, no futuro, resgatar estes títulos, estarão fazendo o processo inverso, isto é, substituindo obrigações governamentais que rendem juros (títulos) por obrigações governamentais que não rendem juros (moeda). Com esta lógica torna-se sem sentido a argumentação de que a dívida não pode atingir determinados patamares do produto, pois ocorreria problema de solvência por parte do governo, visto que, a aceitação da dívida foi efetivada no momento que o governo realizou seus gastos. Estando uma economia funcionando normalmente, o retorno do papel moeda aos agentes privados poderá ser utilizada para consumir qualquer tipo de bem ou serviço produzido dentro do país, independente da relação dívida/produto. (RODRIGUES, 2004, pg. 20).

A importância de um indicador como a relação dívida/PIB, só tem importância para os agendes que utilizam as operações de mercado aberto como uma forma de receita, uma vez que demonstra a despesa com pagamentos dos encargos dos títulos públicos e logo evidencia o direcionamento dos gastos do governo, ou seja,

que peso ela está sendo para o governo e o que isto passa para os agentes ao perceber que o sistema financeiro é fortemente sustentado pelo governo em detrimento de outros setores.

QUADRO 01 - TEORIA CONVENCIONAL X TEORIA DAS FINANÇAS FUNCIONAIS

	TEORIA CONVENCIONAL (ORTODOXA)	TEORIA DAS FINANÇAS FUNCIONAIS (HETERODOXA)
DPMFI (Dívida Pública Mobiliária Federal Interna)	- instrumento de política monetária; - sua demanda decorre da necessidade do financiamento dos gastos do governo;	- drenar excesso de reservas e manter positiva a taxa de juros; - público mantém menos moeda como objetiva de política monetária; - a demanda por títulos não ocorre simplesmente porque o governo demanda moeda, mas porquê os agentes querem alternativa de rentabilidade extra. Uma vez que o governo primeiro gasta para depois emitir títulos;
Emissão de moeda	- geradora de inflação, se o sistema estiver com pouca capacidade ociosa;	- não gera inflação, pois não afeta a quantidade gasta; aquela só ocorreria se o montante emitido for superior ao taxado;
Relação Dívida/PIB	- demonstra a capacidade de endividamento do governo, ou seja, o quanto este pode honrar com suas obrigações;	- não importa esta relação, uma vez que a única forma de o governo se financiar é através de papel moeda (governo), que é uma obrigação do governo (dívida);

FONTE: Elaboração própria (2007).

Como se evidencia no quadro acima, as duas teorias são totalmente divergentes. Pois, a teoria convencional determina que: 1) a DPMFi é uma das formas de financiamento dos gastos do governo, sendo objeto de política monetária; 2) a emissão de moeda é geradora de inflação, possuindo então limitação para que a mesma seja utilizada como forma de financiamento dos gastos do governo; 3) a relação dívida/PIB demonstra a capacidade de endividamento do país. Já a Teoria das Finanças Funcionais aborda que: 1) A DPMFi não é uma forma de financiamento dos gastos do governo, uma vez que este primeiro gasta para depois emitir títulos, além do que há uma simples troca de obrigações entre o governo e os agentes, uma vez o governo detém títulos e outro o agente detém moeda, alternadamente; 2) no que tange a emissão de moeda, o governo possui monopólio, então é desnecessário ele ter que recorrer a outros agentes para consegui-la, devido a seu monopólio de emissão; 3) a relação dívida/PIB, não demonstra a capacidade de endividamento de um país, pois como já mencionado acima, o "Estado estará recolhendo moeda anteriormente emitida, cuja a finalidade já havia sido efetivada". Logo, há uma equidade nos dois lados.

3 DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL INTERNA: CASO DO BRASIL

Este capítulo tem como foco apresentar o desenvolvimento da dívida mobiliária brasileira (DPMFI), bem como seus principais papéis e prazo de maturação.

Lembrando que para a visão convencional, a receita tributária é igual à renda do governo (para esta visão os impostos representam renda do governo). Enquanto os títulos públicos servem para financiar o déficit do governo. Diferente da visão pós-Keynesiana/visão cartalista da moeda, onde os tributos servem apenas para financiar a demanda por moeda fiduciária do governo e os títulos servem para regular a quantidade de reservas e taxa de juros, pode-se citar que as operações de mercado aberto possuem quatro objetivos possíveis a ser alcançados, segundo Lopes e Rossetti³:

- Controle diário do volume de oferta de moeda, adequando a liquidez da economia à programação tributária do governo;
- manipulação das taxas de juros a curto prazo (não só em decorrência do volume da oferta de moeda, como também das taxas pagas pelas autoridades monetárias em suas operações com títulos públicos negociados);
- permite que as instituições utilizem suas disponibilidades monetárias ociosas em diversas operações financeiras (aplicações) de curto prazo e curtíssimo prazos;
- criação de liquidez para os títulos públicos, motivando as negociações com todos os demais títulos.

O mercado de títulos públicos é o instrumento mais utilizado de política monetária, devido a sua rápida eficácia, uma vez que ele opera diretamente nas reservas bancárias. Este instrumento funciona através da compra e venda de títulos públicos pelo Banco Central. Se a venda supera o resgate em um determinado dia, há uma contração na quantidade de reservas e se o resgate for superior à venda aí há uma expansão das reservas. Este mecanismo tem a capacidade de reduzir a volatilidade da taxa de juros, sendo conhecido como instrumento ágil para a *sintonia fina de liquidez*.

³ LOPES, João do Carmo; ROSSETTI, José Paschoal. *Economia Monetária*. 7.ed. São Paulo: Atlas, 1997. p.264

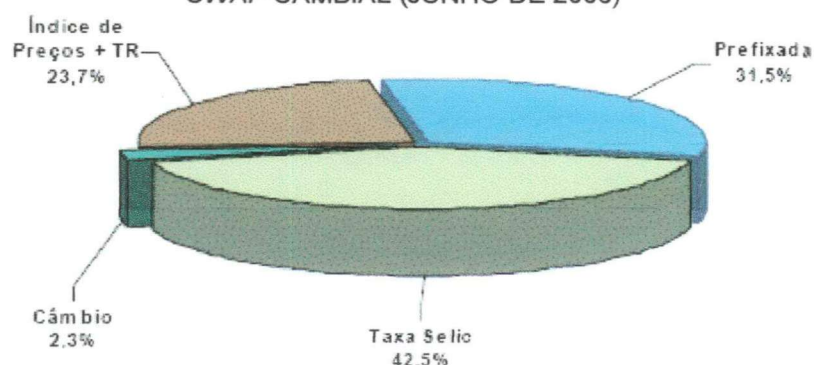
No que confere gestão e controle da Dívida Pública Federal no Brasil são de responsabilidade da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), independente da sua característica, ou seja, interna, externa, mobiliária ou imobiliária. Logo, o Banco Central como responsável pela política monetária, atua em conjunto com a STN, para utilizar as operações de mercado aberto como instrumento de política monetária, a fim de regular a taxa básica de juros e a oferta de moeda na economia.

Essencialmente, os títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional estão voltados para a execução da política fiscal do governo, antecipando receitas orçamentárias ou financiando déficits fiscais. Os títulos de emissão do Banco Central, de menor duração, têm por objetivo principal a implementação e execução da política monetária. Os títulos da dívida pública do Governo Federal, classificados pela natureza de suas emissões, e suas principais características de negociação, são apresentados a seguir: 1) Títulos do Tesouro Nacional: LTN (Letras do Tesouro Nacional), LFT (Letras Financeiras do Tesouro), NTN (Notas do Tesouro Nacional), CTN (Certificado do Tesouro Nacional) e CFT (Certificado Financeiro do Tesouro); 2) Títulos do Banco Central: BBC (Bônus do Banco Central), LBC (Letras do Banco Central) e NBC (Notas do Banco Central). Por resolução do Conselho Monetário Nacional, o Banco Central do Brasil não pode mais emitir títulos da dívida pública desde o ano 2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal – 4 -5 -2000).⁴

(ASSAF NETO, 2003, pg. 109)

Assim, a composição da DPMFi, pode ser verificada abaixo:

GRÁFICO 1 - COMPOSIÇÃO DA DPMFI POR INDEXADOR, SEM SWAP CAMBIAL (JUNHO DE 2006)



FONTE: Banco Central do Brasil, 2006.

⁴ ASSAF, N. A. *Mercado Financeiro*. 5 ed. São Paulo: Atlas, 2003. p.109.

Como demonstra o gráfico acima, a DPMFI está em grande parte indexada pela taxa Selic, seguindo pelas prefixadas, pelos índices de preços mais TR (taxa referencial) e por último, o câmbio. Isto se deve a maior importância que a taxa Selic apresentava até o momento (hoje também possui forte representatividade), ou seja, os ativos que estão indexados a ela terão uma rentabilidade maior, devido ao seu valor elevado.

As operações de mercado aberto representam um importante mecanismo de assegurar os déficits governamentais (teoria convencional), ou seja, na medida em que o governo necessita de mais moeda, ele vende títulos públicos, sendo estes: prefixados, indexados a taxa de juros (selic), índices de preços, taxa de câmbio ou TR (taxa referencial). Para que ele consiga obter os resultados satisfatórios, alguma destas variáveis deve ser atrativa o suficiente para que os títulos indexados a ela sejam comprados. As tabelas a seguir demonstram a evolução do mercado de títulos públicos de 1999 à 2006, ou seja, do final do mandato de Fernando Henrique Cardoso para o mandato de Lula. Será evidenciado que no mandato de Lula os títulos indexados a Selic obtiveram uma queda acentuada.

Através das tabelas abaixo (tabela 1 e 2), verifica-se que a composição da DPMFI, é concentrada na taxa Selic (estando em queda), pois, é claro que uma taxa de juros elevada, se comparada a outras economias, fornece uma rentabilidade alta, induz o público a adquirir mais títulos. Outros indexadores como o prefixado, vêm adquirindo importância, uma vez que a estabilidade que esta assegura, demonstra uma garantia de rentabilidade certa para os compradores; os índices de preços asseguram a volatilidade que estes podem ter no decorrer do período; a decadência da taxa de câmbio como indexador, se deve a falta de representatividade que esta demonstra na conjuntura nacional, não oscilando para mais a preferência por ela; no que se referem aos outros índices, eles também não demonstram atratividade para se almejar maior rentabilidade na obtenção de títulos, tendo queda na sua participação.

TABELA 1 - COMPOSIÇÃO DA DPMFI EM PODER DO PÚBLICO (Em R\$ bilhões)

PERÍODO	PREFIXADO	TAXA SELIC	ÍNDICE DE PREÇOS	CÂMBIO	TR	OUTROS	TOTAL
1999-12	39,75	251,88	24,63	100,71	23,97	0,67	441,41
2000-12	75,4	266,81	30,32	131,74	24,07	0,36	510,7
2001-12	48,79	329,46	43,63	178,58	23,52	0,13	624,08
2002-12	13,66	379,07	73,17	139,47	12,78	0,05	623,19
2003-12	91,53	449,03	99,07	78,67	13,09	0,03	731,43
2004-12	162,76	452,99	120,71	41,74	22,04	0,02	810,26
2005-12	272,9	507,16	152,19	26,41	21,01	0,01	979,66
2006-12	395,04	413,66	246,43	14,17	24,19	0	1.093,50

FONTE: Tesouro Nacional - Relatório Anual da Dívida - 2006

A composição da DPMFi em poder do público em percentagem deixa claro a representatividade que a indexação da dívida em maior parte possui na taxa selic, pois de um total de 100% verifica-se que o maior montante está assegurado à ela.

TABELA 2 - COMPOSIÇÃO RELATIVA DA DPMFI EM PODER DO PÚBLICO (% total)

PERÍODO	PREFIXADO	TAXA SELIC	ÍNDICE DE PREÇOS	CÂMBIO	TR	OUTROS	TOTAL
1999-12	9	57,1	5,6	22,8	5,4	0,2	100
2000-12	14,8	52,2	5,9	25,8	4,7	0,1	100
2001-12	7,8	52,8	7	28,6	3,8	0	100
2002-12	2,2	60,8	11,7	22,4	2,1	0	100
2003-12	12,5	61,4	13,5	10,8	1,8	0	100
2004-12	20,1	55,9	14,9	5,2	2,7	0	100
2005-12	27,9	51,8	15,5	2,7	2,1	0	100
2006-12	36,1	37,8	22,5	1,3	2,2	0	100

FONTE: Tesouro Nacional - Relatório Anual da Dívida – 2006

Como descrito no parágrafo acima, a taxa de juros Selic é a que possui maior representatividade. Ela possui uma trajetória quase que constante no período de 1999 a 2006, ou seja, até 2003 foi ascendente a participação dos títulos indexados a ela, ocorrendo pequenas quedas de 2003 à 2005 e uma queda mais acentuada de 2005 para 2006. Esta queda mais acentuada se deve a mudanças de conjuntura e mais ainda por possíveis alterações no PAF (Plano Anual de Financiamento da Dívida) que verificando os altos encargos que a dívida adquire com este indexador pode levantar, bem como estabelecer outros mecanismos de ajuste para o mercado aberto. Já os títulos prefixados, estão ganhando participação como dito acima, enquanto os outros estão perdendo participação dada sua situação na atual conjuntura.

O prazo médio dos títulos públicos indica em quanto tempo estes títulos podem ser resgatados novamente em troca da liquidez.

TABELA 3 - PRAZO MÉDIO DA DPMFi EM PODER DO PÚBLICO (em meses)

PERÍODO	PREFIXADO	TAXA SELIC	ÍNDICE DE PREÇOS	CÂMBIO	TR	OUTROS	TOTAL
1999-12	2	19,88	63,02	24,71	118,58	11,27	27,13
2000-12	5,15	27,61	59,11	28,5	101,82	11,04	29,85
2001-12	3,45	36,39	68,45	25,36	91,43	18,21	34,97
2002-12	3,06	21	79,1	35,47	90,46	15,27	33,44
2003-12	6,5	22,74	77,88	40,51	92,75	10,71	31,34
2004-12	5	17,49	76,74	50	94,95	5,07	28,13
2005-12	10,37	19,05	69,7	71,57	86,98	2,98	27,37
2006-12	12,68	22,47	65,59	110,19	79,98	0	31,06

Fonte: Tesouro Nacional - Relatório Anual da Dívida - 2006

Os títulos brasileiros possuem uma tendência diferente de outros países mais desenvolvidos, ou seja, a maturação dos títulos é extremamente de curto prazo, como demonstra a tabela acima. Existem prazos muito baixos como de 2 meses e alguns um pouco mais elevados se comparado com outros países, pois o maior prazo médio foi de 118,6 meses o que não corresponde a 10 anos. Mas o pior é que a maior parte dos títulos estão concentrados na Selic e esta possui um prazo de curta maturação para com os títulos indexados a ela, que corresponde de 1 a 3 três anos em média. Isso significa que os títulos públicos geram um custo muito alto, pois na medida em que o “governo necessita de mais moeda”, ele deve emitir mais títulos e com isso pagará mais juros em um curto período de tempo. Logo, gera-se um ciclo vicioso entre emissão de títulos e dívida, pois na medida em que se emitem mais títulos, a dívida aumenta, e se alterando em proporções significativas a taxa de juros o ciclo se repete persistentemente.

Ora, se as operações de mercado aberto é uma forma de financiar os gastos do governo, isso pode se refletir diretamente no nível de investimentos. Mas, se eles não se refletem, para onde este recurso vai? Isso nos leva a perceber que a teoria convencional não justifica uma das funções das operações de mercado, ou pelos menos invalida a tese de que o governo pode se financiar através dela, ou seja, a necessidade de recursos para cobrir seus gastos não ocorre em favor da obrigação das suas funções. Além disso, verificou-se que o Banco Central opera sempre manipulando as taxas de juros, tendo a necessidade de manter esta taxa elevada para que aí sim o mercado de títulos possa ser manejado em favor das

necessidades deste mercado. Então, o que as operações de mercado aberto realmente proporcionam, invalidando as duas teses acima, segundo Fortuna (2003, pg.48) são: a manipulação das taxas de juros de curto prazo; que as instituições realizem aplicações a curto e curtíssimo prazos de suas disponibilidades monetárias ociosas e é claro, a garantia de liquidez para os títulos públicos. Porém, ainda resta saber para onde o montante arrecadado com o mercado de títulos públicos se direciona.

Assim, chega-se a conclusão de que: se a dívida pública mobiliária só aumenta e os volumes de investimentos não se elevam em proporções superiores sucessivamente, logo as operações de mercado não financiam os gastos do governo, no que se refere ao cumprimento da promoção do bem estar coletivo através das suas obras. Isto será verificado através do estudo abaixo.

3.1 ANÁLISE ESTATÍSTICA DO BRASIL

Partamos para uma análise de alguns dados referente a economia brasileira. Onde verificar-se-á a relação entre a DPMFi e os níveis de investimento e despesas do governo. Iniciaremos pelo PIB (Produto Interno Bruto), que é um dos indicadores de crescimento econômico de um país.

O PIB representa a soma de todos os bens e serviços da economia em determinado período, para uma determinada região. Ele é constituído pelo consumo privado, investimentos realizados, gastos do governo, montante de importações e exportações. O investimento é representado pela formação bruta de capital fixo (FBKF), mais as variações de estoque. A análise o PIB é elaborada através do PIB real, onde a variação é apenas das quantidades de bens e serviços não levando em consideração a variação dos preços.

TABELA 4 - PRODUTO INTERNO BRUTO

ANO	PIB (R\$ MILHÕES)	VARIAÇÃO* (%)
1990	1.530.053,28	
1991	1.545.835,54	1,03
1992	1.538.617,81	-0,47
1993	1.610.396,65	4,67
1994	1.696.301,00	5,33
1995	1.771.223,77	4,42
1996	1.809.313,92	2,15
1997	1.870.383,65	3,38

1998	1.871.044,75	0,04
1999	1.875.798,67	0,25
2000	1.956.574,07	4,31
2001	1.982.266,21	1,31
2002	2.034.956,71	2,66
2003	2.058.289,93	1,15
2004	2.175.865,46	5,71
2005	2.239.912,58	2,94
2006	2.322.818,38	3,70

FONTE: IPEA

Nota: * Elaboração própria

A tabela acima, evidencia o crescimento real do PIB de 1990 a 2006. O PIB cresceu quase todos os anos com exceção em 1992, que teve uma pequena queda de 0,47%. Este crescimento, porém não é crescente, ele apresenta alternâncias de queda e subida de um ano para outro, representado, por exemplo, por expectativas de eleições, onde os agentes ficam cautelosos para investir dependendo do perfil do candidato, levando a alterações nas tomadas de decisões.

A formação bruta de capital fixo refere-se aos investimentos realizados pelo setor público e privado, não levando em consideração a depreciação e obsolescência. Estes investimentos são representados por máquinas e equipamentos, estruturas e edificações, rebanhos e culturas permanentes; equivalendo ao aumento da capacidade produtiva do país, como descrito no IPEA (Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada).

TABELA 5 - FORMAÇÃO BRUTA DE CAPITAL FIXO COMO PERCENTAGEM DO PIB

Ano	Construção				Máquinas e equipamentos			Outros	var.% *
	Adm. pública (a)	Empresas e famílias (b)	Total	var.% *	Adm. pública (a)	Empresas e famílias (b)	Total		
1990	2,9	10,36	13,26		0,83	6,03	6,87	0,54	20,66
1991	2,12	9,83	11,95	-9,86	0,46	5,21	5,67	0,49	18,11
1992	2,69	9,58	12,26	2,63	0,48	4,5	4,97	1,19	18,42
1993	2,5	10,52	13,02	6,15	0,56	4,49	5,05	1,21	19,28
1994	2,67	10,76	13,43	3,16	0,53	5,5	6,03	1,29	20,75
1995	1,84	10,95	12,79	-4,76	0,41	6,04	6,45	1,3	20,54
1996	2,04	10,94	12,97	1,44	0,36	4,93	5,28	1,01	19,26
1997	1,76	11,83	13,58	4,68	0,32	5,01	5,33	0,95	19,86
1998	2,1	11,71	13,8	1,61	0,39	4,51	4,97	0,92	19,69
1999	-	-	13,24	-4,04	-	-	4,83	1,02	19,1
2000	-	-	13,11	-1,03	-	-	5,26	1,07	19,44

Fontes: Villela, A.; Suzigan, W. Política do governo e crescimento da economia brasileira 1889-1945. Rio de Janeiro: IPEA:INPES, 1973. p. 424-425, 439-440. (Série monográfica, 10);

Malan, P. S. et al. Política econômica externa e industrialização no Brasil 1939/52. Rio de Janeiro: IPEA:INPES, 1977. (Relatório de pesquisa, 36);

Abreu, M. de P. A dívida pública externa do Brasil 1824-1931. Rio de Janeiro: PUC, 1985. (Texto para discussão, n. 83);

Estatísticas históricas do Brasil: séries econômicas, demográficas e sociais de 1550 a 1988. 2. ed. rev. e atual. do v. 3 de Séries estatísticas retrospectivas. Rio de Janeiro: IBGE, 1990;

Abreu, M. de P.; Verner, D. Long-term brazilian economic growth 1930-1994. Paris: OECD, 1997. (Development Centre Studies. Long-term growth series/OCDE);

IBGE, Diretoria de Pesquisas, Departamento de Contas Nacionais;

Regionalização das transações do setor público: atividade de administração pública. Rio de Janeiro: IBGE, 2000. v. 1: 1991-1993;

Regionalização das transações do setor público: atividade de administração pública. Rio de Janeiro: IBGE, 2000. v. 2: 1994-1997;

Pereira, L. A.; Pereira, L. V. O setor público brasileiro 1890/1945. Rio de Janeiro: IPEA, 2001. (Texto para discussão, n. 845).

* Elaboração própria

A tabela 5 demonstra o comportamento da formação bruta de capital fixo do período de 1990 à 2000, separado em duas categorias: construção, esta ainda subdividida em administração pública e empresas e famílias; máquinas e equipamentos, subdividida em administração pública e empresas e famílias.

O investimento da administração pública em construção teve pequenas elevações de 1991/1992, 1993/1994, 1995/1996 e 1997/1998. Estas elevações foram extremamente pequenas se comparadas com a FBKF em construção das empresas e famílias que só tiveram um pequeno decréscimo de 1990 a 1991. Ou seja, a administração pública na construção civil representou apenas pouco mais de 2% do PIB para cada ano do período analisado., enquanto a empresas e famílias chegaram a mais de 10% do PIB. A variação total também demonstrou de modo

geral decrescente, chegando até a variações negativas, influenciado principalmente pela administração pública. Evidenciando a pouca participação/importância que o setor público vem apresentando/dando para a formação bruta de capital fixo

Em máquinas e equipamentos a administração pública representou menos de 1% do PIB em todos os anos de referência e, enquanto empresas e famílias superaram um pouco mais de 6% do PIB. A variação total em máquinas e equipamentos ficou quase constante no período, apresentando pequena queda em 1991/1992 e após 1995. Isso significa que não houve investimentos significativos nesta categoria.

TABELA 6- INVESTIMENTO

Ano	Variação	Percentagem do PIB
2000	4,46	19,29
2001	1,06	19,47
2002	-4,16	18,32
2003	-5,13	17,78
2004	10,92	19,58
2005	1,61	19,93
2006	6,26	16,8

FONTE: Boletim de Economia & Tecnologia

Do período de 2000 à 2006 o investimento também demonstrou participação oscilante. Ou seja, no que se refere a sua variação/nível de investimento de 2000/2001 houve queda na; 2002/2003 chegou à participação negativa; 2003/2004 apresentou um crescimento significativo, marcado principalmente por expectativa de um novo mandato do governo; 2004/2005 a participação cai acentuadamente, ou seja, de 10,92% para 1,61% (variação) e aumenta levemente de 19,58% para 19,93% (investimento) e por fim, de 2005/2006, o investimento (variação) se eleva, demonstrando uma efetivação em projetos que poderiam estar estacionados, enquanto o nível de investimento cai consideravelmente de 19,93/16,8 demonstrando que o montante destinado à ele se reduziu.

No que tange a DPMFi, ela é uma das integrantes da dívida interna líquida e vale ressaltar o desenvolvimento desta última.

TABELA 7 – DÍVIDA INTERNA LÍQUIDA

PERÍODO	DÍVIDA INTERNA - SETOR PÚBLICO – LÍQUIDA (R\$ MILHÕES)
1991	10
1992	125
1993	2.940
1994	76.466
1995	133.146
1996	209.248
1997	249.163
1998	313.614
1999	387.233
2000	433.626
2001	502.323
2002	594.914
2003	686.048
2004	771.600
2005	881.464
2006	1.042.485

FONTE: BCB

A dívida interna líquida do setor público inclui os governos federais, estaduais, municipais, Banco Central, Previdência Social e empresas estatais. O termo líquida se refere ao total de créditos e débitos efetuados pelos governos. A dívida apresenta-se crescente desde 1991, o que indica que os “governos estão necessitando de mais recursos a cada ano para se financiar e/ou executar outras operações” – como apresenta a teoria convencional – ou então, esta variação (crescimento) é devida a outras funções, as quais cabem prioridade já que possui tal montante.

TABELA 8 - DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA

PERÍODO	TRANSFORMAÇÃO DE DÍVIDA MOBILIÁRIA INTERNA FEDERAL - TÍTULOS FORA DO BC - FIM PERÍODO - R\$(MILHÕES) - BCB
1990	0,58
1991	1,75
1992	63,55
1993	1.480,71
1994	45.842,55
1995	81.525,44
1996	152.324,44
1997	200.895,25
1998	297.140,31
1999	388.325,75
2000	478.305,05
2001	581.068,83
2002	638.518,37
2003	681.468,60
2004	764.878,18
2005	904.930,26
2006	1.032.276,44

FONTE: Banco Central do Brasil

O centro da discussão está na dívida mobiliária interna que se refere aos títulos públicos que o Banco Central emite em função das “necessidades do governo federal”. A DPMFI é crescente em todo período analisado. Seu montante chegou a mais de 40% do PIB em 2006, pois o PIB foi superior a dois trilhões enquanto a dívida foi de pouco mais de um trilhão de reais. Isso significa que o mercado de títulos públicos segue em alta, principalmente porque possui uma taxa de juros atraente. O crescimento da dívida é explicado pela teoria convencional, levando em consideração a seguinte hipótese: suprir receita fiscal insuficiente ou estimular demanda agregada em períodos de recessão. Porém, como se confirmou acima, o montante de endividamento não corresponde às variações de investimentos, logo a dívida está sendo utilizada para outra função, não qual gera benefícios a população/economia.

3.1.1 Análise das Despesas do Governo

Analisando também o nível das despesas do governo. Elas podem ser divididas em duas categorias básicas: despesas correntes e despesas de capital (despesas por categoria).

As despesas correntes representam os gastos fixos do governo. São despesas sem as quais a máquina administrativa e de serviços do Estado não funcionaria. Incluem basicamente as despesas do governo com o pagamento de pessoal, com o consumo e a manutenção. São incluídas também nesse item as despesas do governo relacionadas com o pagamento dos encargos da dívida pública.

Por sua vez, as despesas de capital representam os gastos com investimentos realizados pelo governo. Esses investimentos constituem-se tanto em obras e instalações quanto em integralização de capital de empresas públicas (RIANI, 2002, pg.81)

O anexo 1 demonstra todas as despesas consolidadas, que estão divididas em despesas correntes e despesas de capital. A primeira é constituída de despesas com pessoal e encargos sociais (ex. pensões, pessoal civil), juros e encargos da dívida (ex. juros, encargos da dívida mobiliária), transferências correntes (ex. transferências aos municípios, pessoas) e outras despesas correntes (ex. transferências às instituições sem fins lucrativos); a segunda é constituída de despesas com investimentos (ex. aplicações diretas – obras, instalações-), inversões financeiras (ex. transferências à União), transferências de capital (ex. própria transferência de capital - para município-), amortizações e refinanciamento da dívida (ex. amortização).

Ele (anexo 1) evidencia que uma grande parte das despesas do governo, é constituída por pagamentos de juros da dívida, pois de 2000 à 2006 as despesas referentes a pagamentos com juros da dívida chegaram a crescer sucessivamente, o que demonstra que a dívida tem grande peso nas despesas correntes do governo, onerando o direcionamento de seus gastos. Pois as despesas correntes representam à manutenção de equipamentos e funcionamento de órgãos, como mencionada pelo Tesouro Nacional, além de apresentar o pagamento de juros para a manutenção da dívida como se evidencia.

Pois, em pagamentos com juros da dívida, o governo despendeu R\$ 47.431.187.066,12 em 2000, chegando a um patamar de R\$ 168.640.197.221,65 em 2006, ou seja, seus gastos com juros chegaram a aumentar

mais de 80% em um período de apenas seis anos, enquanto que as despesas com pessoal e encargos pessoais passaram de R\$ 213.220.202.568,35 em 2000, para R\$ 293.860.858.415,30 em 2006, obtendo uma variação pouco inferior a 20% em seis anos. No que tange as despesas de capital – investimento – o seu montante passou de R\$ 27.405.933.047,94 em 2000 para R\$ 57.259.035.148,59 em 2006 variando em pouco mais de 50% neste período, O que se percebe, é que o pagamento com juros da dívida vem auferindo uma importância cada vez maior nos gastos do governo em detrimentos de outras variáveis, como o investimento.

Conclui-se então, que a dívida pública, mais precisamente a dívida mobiliária, simplesmente sustenta o sistema financeiro, o qual deseja cada vez mais auferir lucros, não proporcionando uma gama de benefício à sociedade/economia. Pois, o nível de investimentos como indicador de desenvolvimento, uma vez que se aumenta a capacidade produtiva, cria-se melhor nível de infra-estrutura, não tem demonstrado retorno para com o montante de títulos da dívida emitidos. Os dados do anexo 1 comprovam a parcela significativa que o pagamento da dívida tem no orçamento do governo. Com isso percebe-se que embora o PIB tenha um crescimento significativo, o nível de investimento não é o fator principal no seu crescimento e o aumento das operações de mercado aberto não são justificadas pelo nível de investimentos.

5 CONCLUSÃO

Como resultado do estudo deste trabalho, compreendi que o governo pode se financiar simplesmente por emissão de moeda e que por possuir o monopólio da mesma, não necessitaria ter que “pedir emprestado” para os agentes, logo invalidando a teoria convencional.

E então, as operações de mercado aberto não passariam de trocas de ativos e que regulariam a taxa de juros e quantidade de reservas simplesmente, sem ser financiadora do governo, já que este primeiro despender recursos para depois emitir títulos.

E se, o crescimento da DPMFi não é acompanhada pela elevação dos investimentos do governo, os recursos advindos do mercado de títulos públicos evidenciam que este não está financiando os gastos do governo e logo não estão contribuindo com grande peso para a formação do PIB, mas sim para pagamentos com juros da dívida.

Assim, o mercado de títulos públicos como financiadora, não está exercendo tal função. O que nos leva a perceber que a teoria convencional quando fala de operações de mercado aberto como suporte do governo, está equivocada. Uma vez que não houve melhora significativa na FBKF e o crescimento do PIB, por exemplo, é explicado por outras variáveis que não o investimento – como foco deste trabalho, uma vez que a explicação óbvia está representada no anexo 1, onde se comprova que o governo despender um montante de recursos consideráveis com o pagamento de juros da dívida e por isso não aplica em outros segmentos.

O que estaria acontecendo segundo a Teoria das Finanças Funcionais, é que simplesmente as operações de mercado aberto, estariam regulando a quantidade de reservas e equilibrando a taxa de juros, como já dito acima, porém a política monetária adotada estaria favorecendo o sistema financeiro, o qual fica em um círculo vicioso de um lado sendo sustentado pelos juros pagos pelo governo e de outro impedindo a melhor alocação destes recursos, uma vez que segundo a visão convencional, estas operações de mercado aberto seriam uma forma de receita do governo e que por isso ele poderia continuar a gastar devido ao financiamento do mercado de títulos públicos.

REFERÊNCIAS

BACHA, Edmar. **Introdução à Macroeconomia**: uma perspectiva brasileira. 4ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 1986.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Gestão da Dívida Mobiliária e Mercado Aberto**. Disponível em: < <http://www4.bcb.gov.br/?FAQECONOMIA>> Acesso em: 13 mar 2007.

BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL. **Informe-se**. Disponível em:< http://www.bndes.gov.br/conhecimento/informesf/inf_37.pdf> Acesso em: 28 maio 2007.

ECONOMIA & TECNOLOGIA. **Indicadores**. Disponível em:< <http://www.boletimdeconjuntura.ufpr.br/indicadores.htm>> Acesso em: 10 nov 2007.

GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia. **Finanças Públicas**: teoria e prática no Brasil. 2ª ed. Rio de Janeiro: Campus, 2001.

KEYNES, M. J. **A Teoria Geral do Emprego, do Juro e a da Moeda**. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 1982.

LERNER, A. P. **Functional Finance and the Federal Debt**. *International Library of Critical Writings in Economics*, Great Britain, v. 153; v. 1, p. 297-310, February. 2002.

MEIRELLES, D. C. **Análise da Dívida Pública Brasileira – Período Recente (1982/1999)**. Curitiba, p. 1-6, 2007.

NETO, A. A. **Mercado Financeiro**. 5ª ed. São Paulo: Atlas, 2003.

NETO, P. B. J. **Política Fiscal, Crescimento, Distribuição de Renda e Regimes de Endividamento: uma abordagem pós-Keynesiana**. 229 f. Dissertação (Mestrado em Desenvolvimento Econômico) – Universidade Federal do Paraná. Curitiba, 2006. Disponível em: < <http://dspace.c3sl.ufpr.br/dspace/handle/1884/6193>>. Acesso em: 7 dez. 2007

REZENDE, F. A. da S. **Finanças Públicas**. 2ª ed. São Paulo: Atlas, 2006.

RIANI, Flávio. **Economia do Setor Público**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

RODRIGUES, R. de S. **O Déficit Público de Alto Emprego: uma Aplicação para o Caso Brasileiro**. 125 f. Dissertação (Mestrado em Economia) – Universidade Federal Fluminense. Niterói, 2004. Disponível em: < http://www.uff.br/cpgeconomia/novosite/dsp/dsp_dtl_tese.php?tese=106>. Acesso em: 10 nov. 2007.

TESOURO NACIONAL. **Consolidação das Contas Públicas – 2000 a 2006**. Disponível em: <

http://www.tesouro.fazenda.gov.br/contabilidade_governamental/gestao_orcamentaria.asp . Acesso em: 13 nov 2007.

WIKIPÉDIA. A **Enciclopédia Livre**. Disponível em: <
http://pt.wikipedia.org/wiki/Administra%C3%A7%C3%A3o_central
>. Acesso em 4 dez. 2007

WRAY, L. R. **Trabalho e Moeda Hoje**: a chave para o pleno emprego e a estabilidade dos preços. 1ª ed. Rio de Janeiro: Editora da Universidade Federal do Rio de Janeiro, 2003

ANEXOS

ANEXO 1 - DEMONSTRATIVO DAS RECEITAS E DESPESAS REALIZADAS CONSOLIDADO

DESPESA (R\$ 1,00)	2000	2001	2002	2003
DESPESAS CORRENTES	435.402.127.876,36	503.067.399.723,12	574.969.327.196,43	671.509.756.212,85
PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	213.220.202.568,35	219.081.039.802,06	198.805.493.480,47	227.162.239.025,91
Transferências	-	-	3.604.949.335,16	-
Transferências à União	-	-	-	-
Transferências a Estados e Distrito Federal	-	-	-	637.482.679,80
Transferências a Municípios	-	-	-	-
Transferências ao Exterior	-	-	-	91.363,85
Aplicações Diretas	213.220.202.568,35	219.081.039.802,06	195.200.544.145,31	226.524.664.982,26
Aposentadorias e Reformas	37.432.813.892,86	41.161.731.979,36	47.780.993.054,70	53.083.157.352,40
Pensões	12.862.652.529,63	14.591.321.454,05	16.596.648.044,36	18.658.517.655,16
Contratação por Tempo Determinado	-	-	2.312.491.100,62	3.603.076.579,50
Ativos	95.755.353.954,28	104.420.473.612,96	-	-
Pessoal Civil	-	-	90.799.718.629,58	109.439.150.059,90
Pessoal Militar	-	-	14.542.200.805,11	15.653.088.500,65
Obrigações Patronais	7.119.519.454,98	8.060.604.932,56	10.517.996.602,51	13.547.027.129,12
Contratos Terceirização	667.453.766,55	802.255.311,25	1.437.334.881,75	1.697.924.736,20
Sentenças Judiciais	-	-	4.021.881.371,63	4.024.016.316,55
Despesas de Exercícios Anteriores	-	-	5.637.817.141,23	5.137.846.282,05
Outras Despesas de Pessoal*	59.382.408.970,05	50.044.652.511,88	1.553.462.513,82	1.680.860.370,73
JUROS E ENCARGOS DA DÍVIDA	47.431.187.066,12	63.320.357.141,62	66.924.131.082,49	79.388.057.431,32
Juros e Encargos da Dívida	47.431.187.066,12	63.320.357.141,62	66.924.131.082,49	79.388.057.431,32
Aplicações Diretas	-	-	-	-
Juros sobre a Dívida por Contrato	-	-	-	-
Outros Encargos sobre a Dívida por Contrato	-	-	-	-
Juros, Deságios e Descontos da Dívida Mobiliária	-	-	-	-
Outros Encargos sobre a Dívida Mobiliária	-	-	-	-
Encargos sobre Operações de Crédito por Antecipação da Receita	-	-	-	-
Sentença Judiciais	-	-	-	-
Despesas de Exercícios Anteriores	-	-	-	-
Indenizações e Restituições	-	-	-	-
TRANSFERÊNCIAS CORRENTES	35.132.194.840,27	39.700.856.175,08	-	-
Transferências aos Municípios	24.160.040.407,74	-	-	-
Transferências Constitucionais e Legais	20.935.860.623,48	-	-	-
Outras Transferências aos Municípios	3.224.179.784,26	-	-	-

Continua

continuação

Transferências a Pessoas	550.897.897,95	1.511.752.983,24	-	-
Contribuição para Formação do PASEP	352.588.739,55	5.978.143.300,58	-	-
Demais Transferências Correntes	10.068.667.795,03	32.210.959.891,26	-	-
OUTRAS DESPESAS CORRENTES	139.618.543.401,62	180.965.146.604,36	309.239.702.633,47	364.959.459.755,62
Outras Despesas Correntes	139.618.543.401,62	180.965.146.604,36	-	-
Transferências à União	-	-	953.727.372,88	1.368.622.422,30
Transferências a Estados e Distrito Federal	-	-	37.293.603.173,23	40.178.064.834,55
Transferências a Municípios	-	-	66.310.134.076,21	73.948.325.221,11
Transferências a Instituições sem Fins Lucrativos	-	-	4.313.087.130,54	5.326.343.180,46
Transferências a Instituições com Fins Lucrativos	-	-	-	89.323.385,51
Transferências a Instituições Multigovernamentais Nacionais	-	-	-	3.067.737.352,73
Transferências ao Exterior	-	-	-	943.750.606,15
Outras Transferências	-	-	2.805.345.833,91	-
Aplicações Diretas	-	-	197.563.805.046,70	240.037.292.752,81
Aposentadorias e Reformas	-	-	57.595.899.065,18	69.156.558.039,78
Pensões	-	-	21.517.469.474,33	26.012.297.059,02
Benefícios Previdenciários ²	-	-	20.884.127.572,79	28.339.144.179,96
Material de Consumo	-	-	14.189.279.659,23	19.358.988.667,40
Outros Serviços de Terceiros - Pessoa Física	-	-	4.178.862.830,22	5.430.254.032,70
Outros Serviços de Terceiros - Pessoa Jurídica	-	-	49.546.713.147,33	53.640.038.336,23
Indenizações e Restituições	-	-	-	4.211.119.803,78
Demais Despesas ³	-	-	29.651.453.297,62	33.888.892.633,94
DESPESAS DE CAPITAL	398.411.731.688,92	340.363.053.264,92	373.678.504.509,09	529.556.015.943,08
INVESTIMENTOS	27.405.933.047,94	33.366.056.326,09	34.091.501.681,03	29.674.104.646,41
Investimentos	27.405.933.047,94	33.366.056.326,09	-	11.618.521.941,56
Transferências à União	-	-	-	12.955.615,50
Transferências a Estados e Distrito Federal	-	-	-	1.327.563.519,25
Transferências a Municípios	-	-	-	2.120.518.247,60
Transferências a Instituições sem Fins Lucrativos	-	-	-	672.185.305,60
Transferências a Instituições com Fins Lucrativos	-	-	-	14.970.630,42
Transferências a Instituições Multigovernamentais Nacionais	-	-	-	6.892.973,13
Transferências a Consórcios Públicos	-	-	-	-
Transferências ao Exterior	-	-	-	118.685.371,57
Aplicações Diretas	-	-	34.091.501.681,03	13.781.811.041,78
Material de Consumo	-	-	-	243.446.136,73
Obras e Instalações	-	-	11.595.216.592,27	8.246.654.491,79
Equipamentos e Material Permanente	-	-	3.999.014.544,67	3.456.129.819,63
Outros Investimentos ⁴	-	-	18.497.270.544,09	1.835.580.593,63

continua

continuação

INVERSÕES FINANCEIRAS	16.789.404.081,55	24.517.357.339,01	26.662.600.976,46	27.404.398.355,00
Inversões Financeiras	16.789.404.081,55	24.517.357.339,01	-	712.467.873,57
Transferências à União	-	-	-	-
Transferências a Estados e Distrito Federal	-	-	-	8.638.064,00
Transferências a Municípios	-	-	-	2.904.399,50
Transferências a Instituições sem Fins Lucrativos	-	-	-	160.938.290,32
Transferências ao Exterior	-	-	-	2.802,00
Aplicações Diretas	-	-	26.662.600.976,46	26.519.446.925,61
Constituição ou Aumento de Capital de Empresas	-	-	3.873.156.905,43	1.758.733.702,55
Concessão de Empréstimos e Financiamentos	-	-	21.137.068.672,56	23.185.540.647,90
Outras Inversões Financeiras ⁵	-	-	1.652.375.398,47	1.575.172.575,16
TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL	1.362.219.549,46	1.235.627.111,47	-	-
Transferências de Capital	-	1.235.627.111,47	-	-
Transferências aos Municípios	312.875.547,26	-	-	-
Transferências Constitucionais e Legais	3.233.957,50	-	-	-
Outras Transferências aos Municípios	309.641.589,76	-	-	-
Outras Transferências de Capital	1.049.344.002,20	-	-	-
AMORTIZAÇÃO/REFINANCIAMENTO DA DÍVIDA	352.854.175.009,97	281.244.012.488,35	312.924.401.851,60	472.477.512.941,67
Aplicações Diretas	352.854.175.009,97	281.244.012.488,35	312.924.401.851,60	472.477.512.941,67
Amortização	51.892.228.273,17	61.198.358.641,66	76.828.943.801,25	87.903.783.303,17
Refinanciamento	300.961.946.736,80	220.045.653.846,69	236.095.458.050,35	384.573.729.638,50
TOTAL	833.813.859.565,28	843.430.452.988,04	948.647.831.705,52	1.201.065.772.155,93
SUPERÁVIT/DÉFICIT	38.524.674.387,57	4.340.835.495,34	41.500.096.935,79	38.809.861.075,36

FONTE: SIAFI - STN/CCONT/GEINC e COREM

¹ Compõem "Outras Despesas de Pessoal": Contribuição a Entidades Fechadas de Previdência, Outros Benefícios Assistenciais, Salário-Família, Depósitos Compulsórios, Indenizações Trabalhistas, e Ressarcimento de Despesas de Pessoal Requisitado.

² Compõem "Benefícios Previdenciários": Outros Benefícios Previdenciários, Benefício Mensal ao Deficiente e ao Idoso, Outros Benefícios Assistenciais, Salário-Família, e Outros Benefícios de Natureza Social.

³ Compõem "Demais Despesas": Contratação por Tempo Determinado, Diárias-Civil, Diárias-Militar, Auxílio Financeiro a Estudantes, Auxílio-Fardamento, Auxílio Financeiro a Pesquisadores, Honra de Avais, Material de Distribuição Gratuita, Passagens e Despesas com Locomoção, Serviços de Consultoria, Locação de Mão-de-Obra, Arrendamento Mercantil, Equalização de Preços e Taxas, Auxílio-Alimentação, Obrigações Tributárias e Contributivas, Outros Auxílios Financeiros a Pessoa Física, Auxílio-Transporte, Sentenças Judiciais, Despesas de Exercícios Anteriores, e Indenização pela Execução Trabalhos de Campo.

⁵ Compõem "Outras Inversões Financeiras": Aquisição de Imóveis, Aquisição de Bens para Revenda, Sentenças Judiciais, e Despesas de Exercícios Anteriores.

Notas:

a) O título deste demonstrativo foi alterado por não se adequar rigorosamente ao conceito de Balanço Orçamentário.

b) Este demonstrativo equivale ao Balanço Orçamentário das Consolidações das Contas Públicas de exercícios anteriores.

continua

continuação**DEMONSTRATIVO DAS RECEITAS E DESPESAS REALIZADAS**

DESPESA (R\$ 1,00)	2004	2005	2006
DESPESAS CORRENTES	753.859.889.619,60	863.891.658.166,10	1.026.213.482.641,58
PESSOAL E ENCARGOS SOCIAIS	248.376.812.914,01	259.058.988.880,99	293.860.858.415,30
Transferências	-	-	-
Transferências à União	-	-	121.375.249,50
Transferências a Estados e Distrito Federal	510.744.477,30	185.225.426,60	293.669.529,52
Transferências a Municípios	-	-	5.633.515,59
Transferências ao Exterior	2.044.450,53	179.947,79	2.988,09
Aplicações Diretas	247.864.023.986,18	258.873.583.506,60	293.440.177.132,60
Aposentadorias e Reformas	57.699.182.338,15	55.999.818.015,96	59.456.614.527,06
Pensões	20.744.812.323,73	21.570.799.109,88	24.094.974.888,41
Contratação por Tempo Determinado	3.805.672.480,33	4.638.158.853,99	5.961.820.331,49
Ativos	-	-	-
Pessoal Civil	118.551.269.866,92	131.570.445.645,85	154.865.757.501,35
Pessoal Militar	16.414.749.260,80	18.357.859.913,38	21.205.238.455,30
Obrigações Patronais	16.611.727.572,55	13.086.677.725,64	12.900.275.618,67
Contratos Terceirização	1.443.106.325,95	1.583.286.584,96	1.770.152.709,64
Sentenças Judiciais	5.249.722.615,28	5.753.183.995,31	7.317.308.592,15
Despesas de Exercícios Anteriores	5.174.343.560,75	4.669.088.809,38	4.102.294.725,21
Outras Despesas de Pessoal*	2.169.437.641,72	1.644.264.852,25	1.765.739.783,32
JUROS E ENCARGOS DA DÍVIDA	88.593.593.623,46	105.947.995.185,26	168.640.197.221,65
Juros e Encargos da Dívida	-	-	-
Aplicações Diretas	88.593.593.623,46	105.947.995.185,26	168.640.197.221,65
Juros sobre a Dívida por Contrato	18.206.976.000,69	17.984.446.871,67	20.062.164.077,21
Outros Encargos sobre a Dívida por Contrato	651.885.632,29	1.776.601.811,63	1.348.164.274,51
Juros, Deságios e Descontos da Dívida Mobiliária	69.593.802.900,17	85.866.221.071,47	147.085.264.044,72
Outros Encargos sobre a Dívida Mobiliária	55.125.799,20	95.426.006,51	42.878.725,55
Encargos sobre Operações de Crédito por Antecipação da Receita	2.383.408,23	17.141,33	2.275.764,45
Sentença Judiciais	15.334.042,65	24.404.314,29	20.304.052,31
Despesas de Exercícios Anteriores	64.141.994,94	198.795.515,28	76.002.224,27
Indenizações e Restituições	3.943.845,29	2.082.453,08	3.144.058,63
TRANSFERÊNCIAS CORRENTES	-	-	-
Transferências aos Municípios	-	-	-
Transferências Constitucionais e Legais	-	-	-
Outras Transferências aos Municípios	-	-	-
Transferências a Pessoas	-	-	-
Contribuição para Formação do PASEP	-	-	-

continua

continuação

Demais Transferências Correntes	-	-	-
OUTRAS DESPESAS CORRENTES	416.889.483.082,13	498.884.674.099,85	563.712.427.004,63
Outras Despesas Correntes	-	-	-
Transferências à União	1.787.194.354,22	2.035.081.337,37	2.054.686.007,29
Transferências a Estados e Distrito Federal	45.698.100.723,43	58.050.367.731,44	61.677.572.346,80
Transferências a Municípios	84.697.765.050,40	105.267.631.988,71	112.027.116.404,85
Transferências a Instituições sem Fins Lucrativos	6.794.676.927,64	8.401.954.761,25	9.144.040.302,17
Transferências a Instituições com Fins Lucrativos	57.759.015,82	58.065.680,30	99.516.796,22
Transferências a Instituições Multigovernamentais Nacionais	3.337.475.648,76	2.520.182.039,30	2.780.989.811,09
Transferências ao Exterior	1.197.567.145,59	1.453.369.783,08	1.400.324.070,16
Outras Transferências	-	-	-
Aplicações Diretas	273.318.944.216,27	321.098.020.778,40	374.528.181.266,05
Aposentadorias e Reformas	82.368.883.376,48	98.769.354.929,92	115.558.317.907,62
Pensões	28.713.306.711,02	36.424.535.555,01	42.731.001.658,65
Benefícios Previdenciários ²	31.127.170.725,00	38.545.626.970,59	44.899.583.483,86
Material de Consumo	20.991.331.388,03	22.962.948.419,14	25.735.414.900,54
Outros Serviços de Terceiros - Pessoa Física	5.240.643.673,08	6.027.222.368,54	6.546.468.883,52
Outros Serviços de Terceiros - Pessoa Jurídica	59.564.526.695,79	64.794.149.622,54	75.759.756.427,03
Indenizações e Restituições	4.166.755.593,53	6.279.900.605,33	7.028.372.517,73
Demais Despesas ³	41.146.326.053,34	47.294.282.307,33	56.269.265.487,10
DESPESAS DE CAPITAL	511.069.957.381,82	633.821.231.759,76	601.873.515.559,09
INVESTIMENTOS	37.912.632.610,59	45.396.236.333,11	57.259.035.148,59
Investimentos	-	-	-
Transferências à União	64.372.800,12	78.314.501,65	76.972.619,79
Transferências a Estados e Distrito Federal	1.896.690.738,38	2.450.218.816,66	2.168.870.253,28
Transferências a Municípios	3.476.275.629,64	5.753.396.041,62	7.998.249.872,55
Transferências a Instituições sem Fins Lucrativos	924.676.526,56	1.399.247.046,69	1.389.489.707,29
Transferências a Instituições com Fins Lucrativos	114.168.386,15	247.970.332,64	971.394.753,80
Transferências a Instituições Multigovernamentais Nacionais	6.076.566,51	6.927.323,24	13.233.595,39
Transferências a Consórcios Públicos	-	-	450.000,00
Transferências ao Exterior	85.954.901,00	129.041.590,51	128.959.832,66
Aplicações Diretas	31.344.417.062,23	35.331.120.680,10	44.511.414.513,83
Material de Consumo	435.437.778,58	604.686.869,51	579.005.675,65
Obras e Instalações	21.253.486.155,37	22.723.444.806,95	30.307.220.910,71
Equipamentos e Material Permanente	6.311.796.764,16	8.265.510.141,39	9.008.330.073,97
Outros Investimentos ⁴	3.343.696.364,12	3.737.478.862,25	4.616.857.853,50
INVERSÕES FINANCEIRAS	26.562.943.031,74	28.096.687.843,55	33.360.345.109,81
Inversões Financeiras	-	-	-

continua

continuação

Transferências à União	-	-	899.263,18
Transferências a Estados e Distrito Federal	34.009.765,24	1.200.085,91	38.269.126,40
Transferências a Municípios	18.908.331,29	12.350.569,30	648.034,89
Transferências a Instituições sem Fins Lucrativos	13.281.211,10	5.818.350,93	3.545.152,90
Transferências ao Exterior	-	-	69.413,40
Aplicações Diretas	26.496.743.724,11	28.077.318.837,41	33.316.914.119,04
Constituição ou Aumento de Capital de Empresas	4.551.986.769,43	4.431.455.784,29	3.987.836.609,18
Concessão de Empréstimos e Financiamentos	19.877.748.828,32	20.560.990.680,23	24.094.772.241,79
Outras Inversões Financeiras ⁵	2.067.008.126,36	3.084.872.372,89	5.234.305.268,07
TRANSFERÊNCIAS DE CAPITAL	-	-	-
Transferências de Capital	-	-	-
Transferências aos Municípios	-	-	-
Transferências Constitucionais e Legais	-	-	-
Outras Transferências aos Municípios	-	-	-
Outras Transferências de Capital	-	-	-
AMORTIZAÇÃO/REFINANCIAMENTO DA DÍVIDA	446.594.381.739,49	560.328.307.583,10	511.254.135.300,69
Aplicações Diretas	446.594.381.739,49	560.328.307.583,10	511.254.135.300,69
Amortização	80.254.728.488,61	58.620.419.205,88	132.303.289.352,57
Refinanciamento	366.339.653.250,88	501.707.888.377,22	378.950.845.948,12
TOTAL	1.264.929.847.001,42	1.497.712.889.925,86	1.628.086.998.200,67
SUPERÁVIT/DÉFICIT	24.755.846.114,84	62.381.267.764,85	9.719.959.510,86
FONTE: SIAFI - STN/CCONT/GEINC e COREM			

¹ Compõem "Outras Despesas de Pessoal": Contribuição a Entidades Fechadas de Previdência, Outros Benefícios Assistenciais, Salário-Família, Depósitos Compulsórios, Indenizações Trabalhistas, e Ressarcimento de Despesas de Pessoal Requisitado.

² Compõem "Benefícios Previdenciários": Outros Benefícios Previdenciários, Benefício Mensal ao Deficiente e ao Idoso, Outros Benefícios Assistenciais, Salário-Família, e Outros Benefícios de Natureza Social.

³ Compõem "Demais Despesas": Contratação por Tempo Determinado, Diárias-Civil, Diárias-Militar, Auxílio Financeiro a Estudantes, Auxílio-Fardamento, Auxílio Financeiro a Pesquisadores, Honra de Avais, Material de Distribuição Gratuita, Passagens e Despesas com Locomoção, Serviços de Consultoria, Locação de Mão-de-Obra, Arrendamento Mercantil, Equalização de Preços e Taxas, Auxílio-Alimentação, Obrigações Tributárias e Contributivas, Outros Auxílios Financeiros a Pessoa Física, Auxílio-Transporte, Sentenças Judiciais, Despesas de Exercícios Anteriores, e Indenização pela Execução Trabalhos de Campo.

⁵ Compõem "Outras Inversões Financeiras": Aquisição de Imóveis, Aquisição de Bens para Revenda, Sentenças Judiciais, e Despesas de Exercícios Anteriores.

Notas:

a) O título deste demonstrativo foi alterado por não se adequar rigorosamente ao conceito de Balanço Orçamentário.

b) Este demonstrativo equivale ao Balanço Orçamentário das Consolidações das Contas Públicas de exercícios anteriores.

conclusão

ANEXO 2 - DÍVIDA LÍQUIDA E BRUTA DO GOVERNO GERAL¹ (%PIB)

Discriminação	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Dívida líquida do setor público consolidado	45,5	48,4	50,5	52,4	47,0	46,5	44,9
Dívida líquida do governo geral	42,8	47,5	49,2	51,7	47,2	46,8	45,9
Dívida bruta do governo geral	60,3	64,9	64,9	70,4	65,4	67,4	65,5
Dívida interna	47,6	51,6	48,6	56,6	54,6	58,5	59,2
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional ^{2/ 3/}	33,0	34,9	30,5	38,6	37,7	43,9	45,2
Dívida mobiliária em mercado	32,1	35,0	30,5	38,9	37,7	44,1	45,0
Dívidas securitizadas e TDA	2,3	1,5	1,3	1,3	1,4	1,0	1,0
Aplic. de entidades da adm. federal ^{4/}	-0,6	-0,8	-0,6	-1,0	-0,9	-0,8	-0,5
Aplicações dos governos subnacionais	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5	-0,4	-0,3
Dívida mobiliária na carteira do Bacen	10,5	13,9	16,2	15,9	14,9	13,0	12,5
Dívida bancária do Governo federal	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,1	0,1
Dívida assumida pela União Lei 8.727/1993	3,1	1,8	1,4	1,4	1,2	1,1	1,0
Dívida mobiliária dos governos estaduais ^{5/}	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Dívida bancária governos estaduais	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Outras dívidas estaduais	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dívida mobiliária dos governos municipais ^{6/}	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dívida bancária governos municipais	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Dívida externa	12,7	13,3	16,3	13,8	10,8	8,8	6,3
Governo federal	11,8	12,3	15,1	12,8	9,9	8,1	5,7
Governos estaduais	0,8	0,8	1,1	0,9	0,8	0,6	0,5
Governos municipais	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Créditos do governo geral	-17,5	-17,4	-15,6	-18,8	-18,2	-20,5	-19,6
Créditos internos	-17,3	-17,1	-15,3	-18,6	-18,0	-20,4	-19,6
Disponibilidades do governo geral	-9,2	-7,4	-6,0	-7,8	-8,6	-10,6	-10,4
Aplic.da Previdência Social	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Arrecadação a recolher	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1
Depósitos à vista (inclui ag.descentral.)	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2

continua

continuação

Disponibilidades do governo federal no Bacen	-7,1	-6,0	-5,1	-6,9	-7,8	-9,7	-9,5
Aplicações na rede bancária (estadual)	-1,6	-0,9	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,6
Aplicações de fundos e programas financeiros	-2,5	-2,6	-2,8	-4,0	-3,1	-3,3	-2,5
Créditos junto às estatais	-1,5	-2,1	-1,9	-1,7	-1,2	-1,1	-0,8
Demais créditos do governo federal	-0,6	-1,2	-0,8	-0,8	-0,7	-0,6	-0,6
Recursos do FAT na rede bancária	-3,6	-3,8	-3,8	-4,3	-4,3	-4,8	-5,2
Créditos externos	-0,2	-0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
Governo federal	-0,2	-0,3	-0,4	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
Governos estaduais	-	-	-	-	-	-	-
Governos municipais	-	-	-	-	-	-	-
Dívida líquida do Banco Central	0,7	-0,5	-0,3	-0,3	-0,4	0,2	0,4
Dívida líquida das empresas estatais	2,0	1,4	1,6	1,0	0,2	-0,5	-1,4

FONTE: Banco Central do Brasil, modificada.

1/ Inclui as dívidas do Governo Federal e dos governos estaduais e municipais com os demais agentes econômicos, inclusive com o Bacen.

2/ Inclui a dívida mobiliária em mercado e os créditos securitizados, descontadas as aplicações intra e intergovernamentais em títulos públicos federais.

3/ A dívida mobiliária do Governo federal apresentará trajetória ascendente à medida que forem vencendo os títulos de responsabilidade do Banco Central em mercado e este não puder mais emitir de acordo com o estabelecido na Lei de Responsabilidade Fiscal.

4/ Inclui aplicações da Previdência social, do Fundo de Amparo ao Trabalhador e de outros fundos.

5/ Inclui saldo da dívida mobiliária em mercado, descontadas as aplicações intergovernamentais em títulos públicos estaduais e os títulos em tesouraria.

6/ Inclui saldo da dívida mobiliária em mercado, descontados os títulos em tesouraria.

* Dados preliminares.