

Macroeconomia e finanças públicas: Teoria e prática no Brasil

Felipe Salto*

** Felipe Salto é assessor econômico do senador José Serra, especialista em contas públicas e professor dos cursos de pós-graduação lato sensu da FGV/EESP.*

Introdução

- Qual a importância da análise macroeconômica?
- Como os modelos macroeconômicos se aplicam à realidade e à análise de conjuntura?
- Qual tem sido a evolução do Brasil, nos últimos anos, e o que esperar?
- Como funciona o orçamento no Brasil?

Introdução às Políticas Monetária, Fiscal e Cambial no Brasil

- A política macroeconômica é uma política pública composta, basicamente, por: **instrumentos** e **objetivos**
 - Instrumentos: taxa de juros, esforço fiscal (metas para o superávit primário, por exemplo) e outros
 - Objetivos: metas para a inflação, crescimento econômico e outros

A composição da política econômica

- O desafio é, portanto, promover políticas **eficientes** de modo a gerar os melhores resultados, **tendo em vista os objetivos propostos**
- No Brasil, o regime consolidado, desde 1999, vinha sendo o **do famoso “tripé”**:

- Câmbio flutuante
- Metas para a inflação
- Responsabilidade fiscal

Política cambial

- O papel da taxa de câmbio (R\$/US\$) flutuante é simplesmente funcionar como um instrumento de acomodação de choques...

- Isto é, evitar transmissão de efeitos inflacionários à economia doméstica

Inflação e política monetária

- Metas para a inflação:
 - Banco Central utiliza-se da taxa de juros e de outros instrumentos monetários políticas de crédito para manter a inflação sob controle
 - Também a Fazenda e o Planejamento (isto é, as áreas ditas “fiscais” do governo) podem ajudar no controle inflacionário (política fiscal)

Responsabilidade fiscal

- Responsabilidade fiscal (vamos nos ater um pouco mais a este tema):
 - Metas para o superávit primário
 - Planejamento no campo da arrecadação
 - Planejamento no campo dos gastos e da dívida
 - Orçamento e controle das demandas de grupos de interesse

Qual o desafio da economia brasileira?

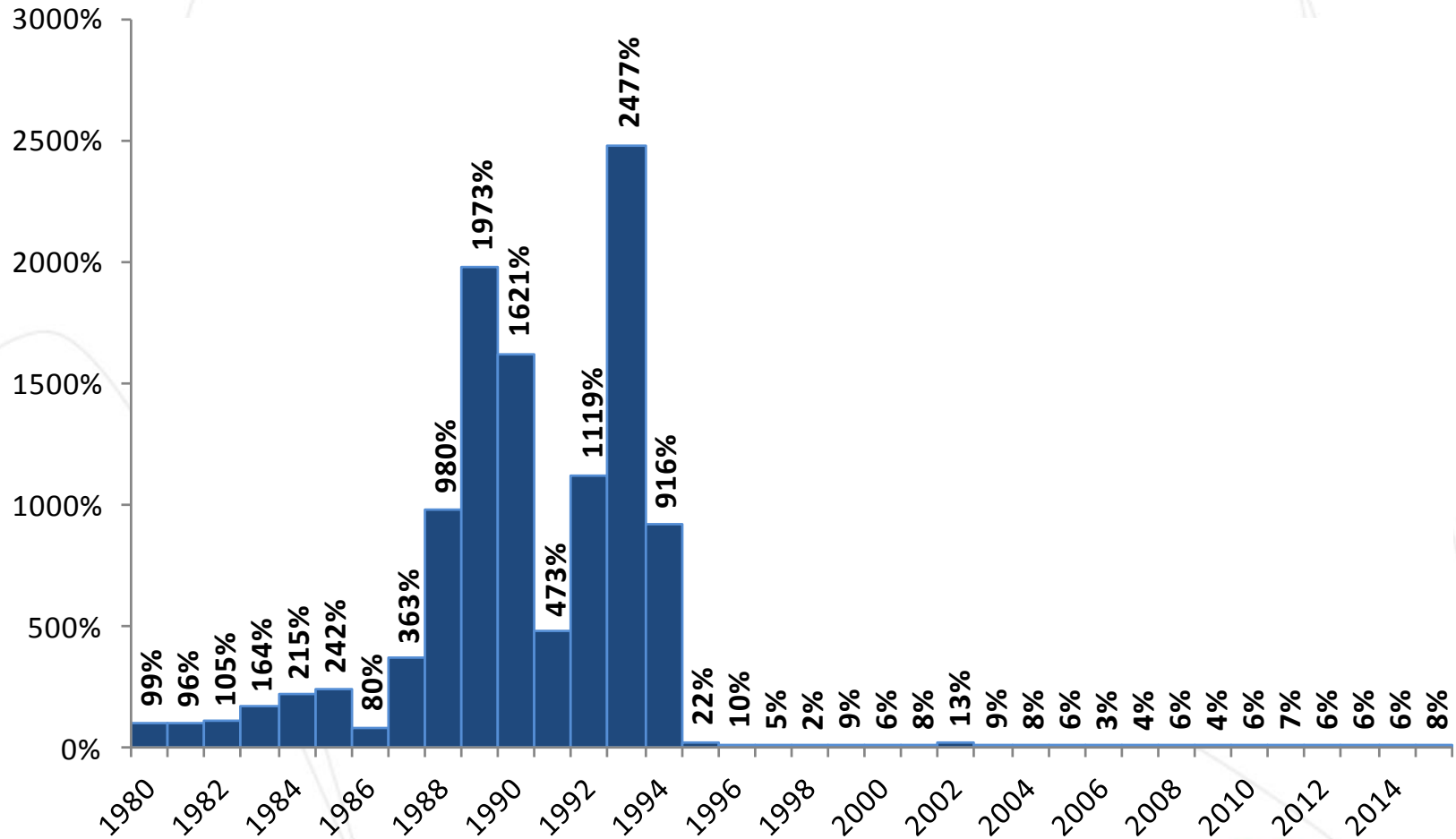
- Mas, afinal, quais os desafios do Brasil? Para que servem todas estas políticas?

A lógica do crescimento

- ✓ Por que o controle da inflação parece contrapor-se ao crescimento econômico?
- ✓ O que é o modelo de crescimento com poupança externa?
- ✓ O que limita o crescimento econômico brasileiro?
- ✓ A estabilidade de preços é condição suficiente para crescer?
- ✓ Qual o papel da política fiscal e da dívida pública na composição desta nova estratégia?

Inflação

IPCA (variação acumulada em 12 meses)



Crescimento foi abandonado...

- Metáfora do Prof. Roberto Macedo: estabilidade é condição necessária, mas não suficiente para o avião não cair...



O modelo macroeconômico

✓ **Uma boa política macroeconômica deve estar atenta a diversos equilíbrios:**

- ✓ Oferta e demanda de/por bens e serviços
- ✓ Oferta e demanda de/por moeda
- ✓ Oferta e demanda de/por trabalho
- ✓ Em economias abertas, a complexidade é ainda maior...

✓ **Mas, na prática o que isso significa?**

- ✓ Como criar regras inteligíveis, simples e que tenham eficácia?
- ✓ Como institucionalizar boas políticas sem acabar com os espaços para avançar?

Plano Real... E o que mais?

✓ **O Plano Real e a adoção de metas à inflação trouxeram estabilidade:**

- ✓ Confiança na moeda como meio de troca, unidade de conta e reserva de valor foi restaurada
- ✓ A política econômica respondeu à sociedade...

✓ **Mas, que fazer daqui em diante?**

- ✓ Manter a política do tripé? – Câmbio flutuante, metas à inflação e responsabilidade fiscal?
- ✓ Isto é suficiente para ampliar o crescimento potencial?
- ✓ Como galgar o passo para além da estabilidade?

Desenvolvimentismo x responsabilidade fiscal?

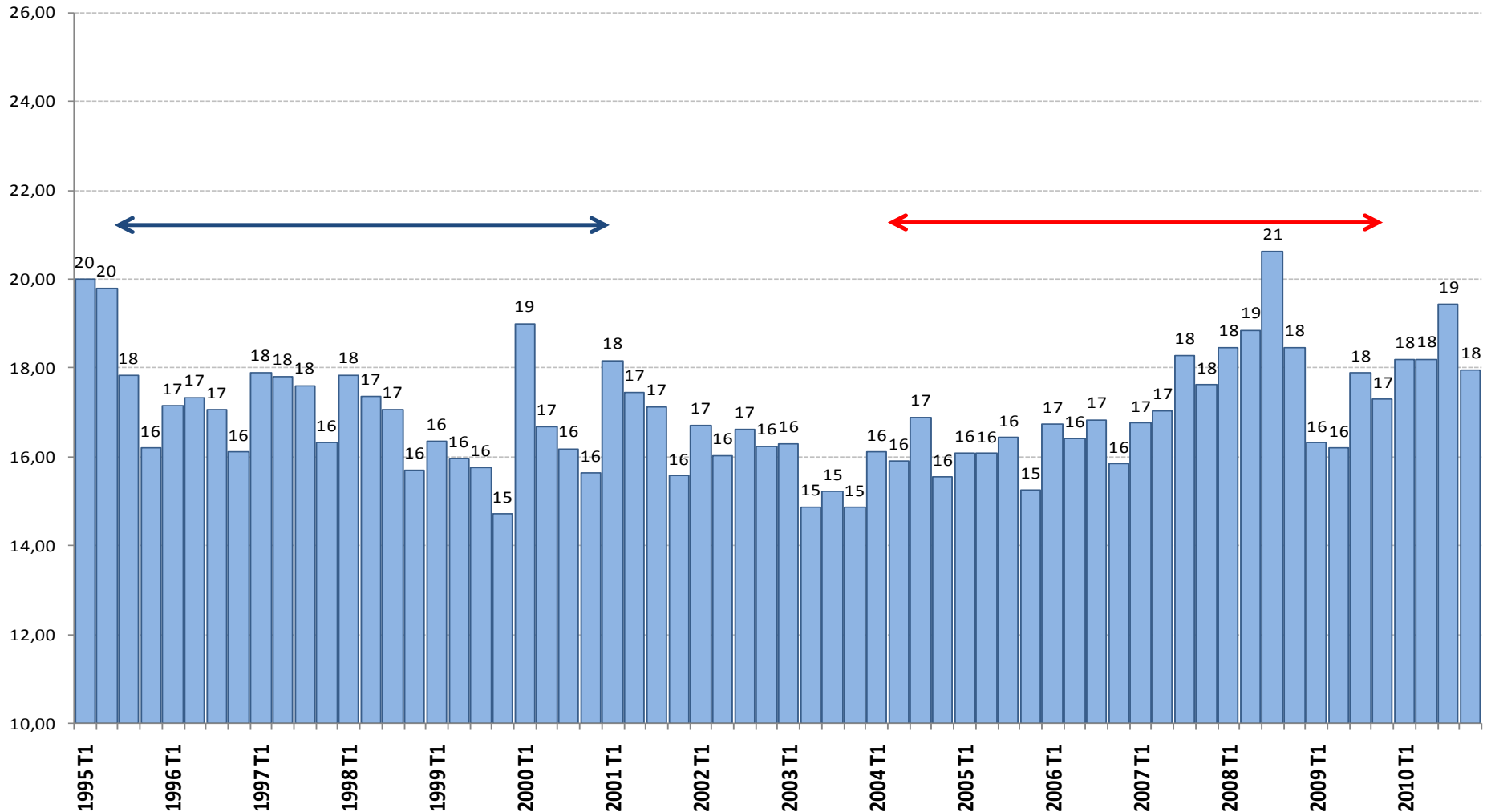
- ✓ **Governo Dilma responde com “desenvolvimentismo”:**
 - ✓ Reduzir juros para ampliar o crescimento
 - ✓ Investir, investir e investir...
- ✓ **Como garantir a estabilidade e o controle das expectativas dos agentes econômicos?**
 - ✓ Há que se combinar uma política pró-crescimento econômico com modernização da política monetária
 - ✓ Juros de equilíbrio estão acima do resultado dado pelo modelo macroeconômico
 - ✓ Efeito contágio (Barbosa, F.H., 2006 – Revista de Economia Política) explica equilíbrio “ruim”

A matriz está errada...

- ✓ Pouparamos pouco...
- ✓ Temos baixo nível de investimentos públicos e privados
- ✓ O Estado perdeu a capacidade de planejamento
- ✓ Os juros reais são excessivamente elevados (por motivos alheios à macroeconomia, como vimos)
- ✓ Política fiscal expansionista e sem foco em infraestrutura
 - ✓ Total investido pelo governo pouco supera a marca de 1% do PIB, enquanto custeio, previdência, pessoal e pagamento de juros ocupam todo o restante dos 35% do PIB de carga tributária

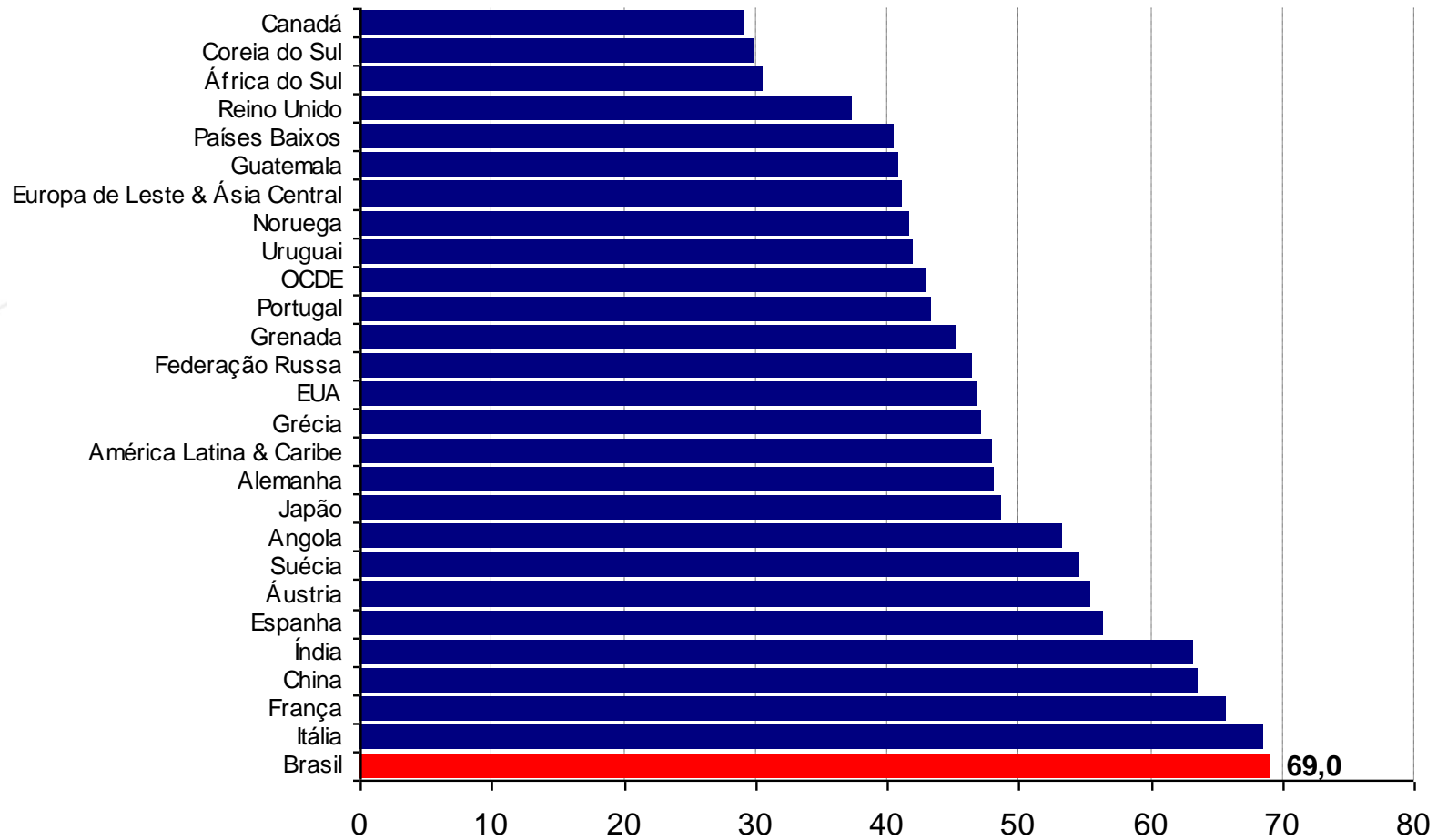
Investimentos privados e públicos estão estagnados historicamente

Taxa de investimento nominal - (% PIB): como expandir a 24% ou 25%?



A questão tributária

Alíquota de impostos total (% do lucro)

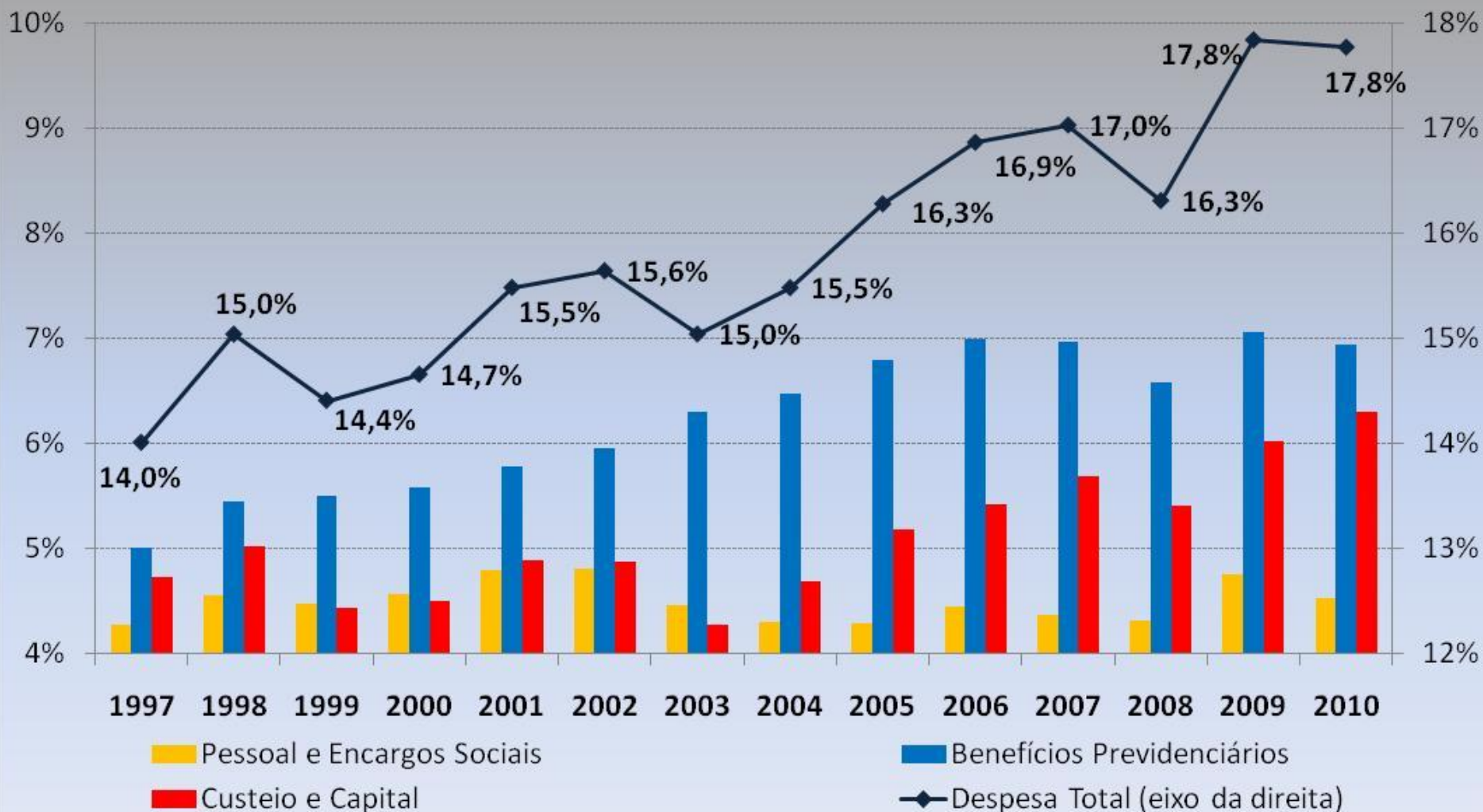


OBS.: O total da taxa tributária mede o valor dos impostos e das contribuições obrigatórias a serem pagos pelas empresas no segundo ano de operação, expressos como uma parcela dos lucros comerciais.

O peso do Estado

**No governo
Dilma, patamar
subiu a mais de
19% do PIB**

Evolução anual dos gastos do governo federal (em % do PIB)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (elaboração própria).

Pontos para reflexão

- ✓ As constatações anteriores mostram que há problemas estruturais ainda não enfrentados (ou parcialmente enfrentados)
- ✓ A composição de política macroeconômica não tem sido boa o suficiente para criar um ambiente fértil ao crescimento
- ✓ A conquista da estabilidade, tal qual a conquista da democracia, no campo político, parece ter funcionado como uma anestesia...
- ✓ Não temos estratégia nacional de desenvolvimento efetiva, desmotivamos o mercado com um sistema tributário complexo e investimos mal em educação

Parte II – Dívida, carga tributária e moeda – as três formas de financiamento

- O que é importante saber?
- Por que estudar “política fiscal”?
- O que vocês já discutiram e que poderia ajudar neste debate?

- Primeiro ponto: **FLUXO E ESTOQUE**

Pontos para reflexão

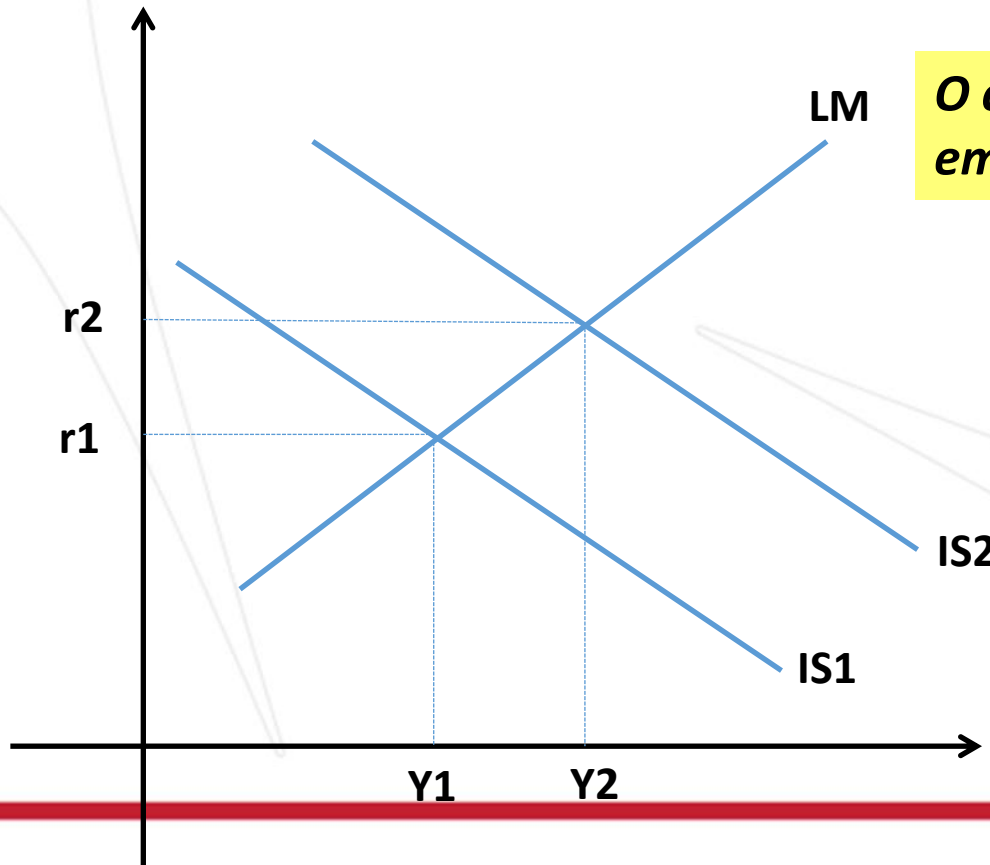
- ✓ Por que o perfil da dívida, incluindo a dívida do Banco Central, precisa ser repensado?
- ✓ De que forma o BNDES afeta a inflação?
- ✓ Juros elevados: como escapar desta armadilha?

Como financiar as políticas públicas?

- A importância da dívida pública – como o governo se financia?
- O que é dívida pública?
- Qual a preocupação central do capítulo?
- O que vocês entenderam por sustentabilidade da dívida?
- Juros, crescimento econômico, superávit primário e patamar da dívida: como se relacionam?

Carlin & Soskice (cap. 6)

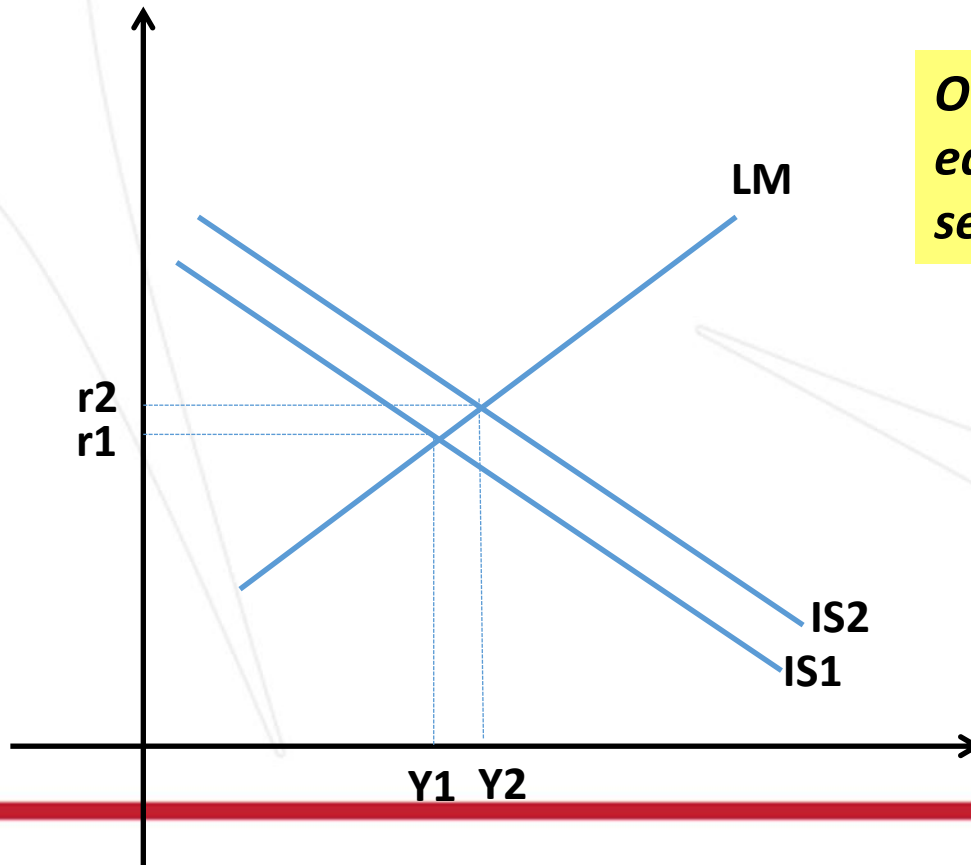
- Como os governos se financiam?



O caso de financiamento pela emissão de títulos públicos

Carlin & Soskice (cap. 6)

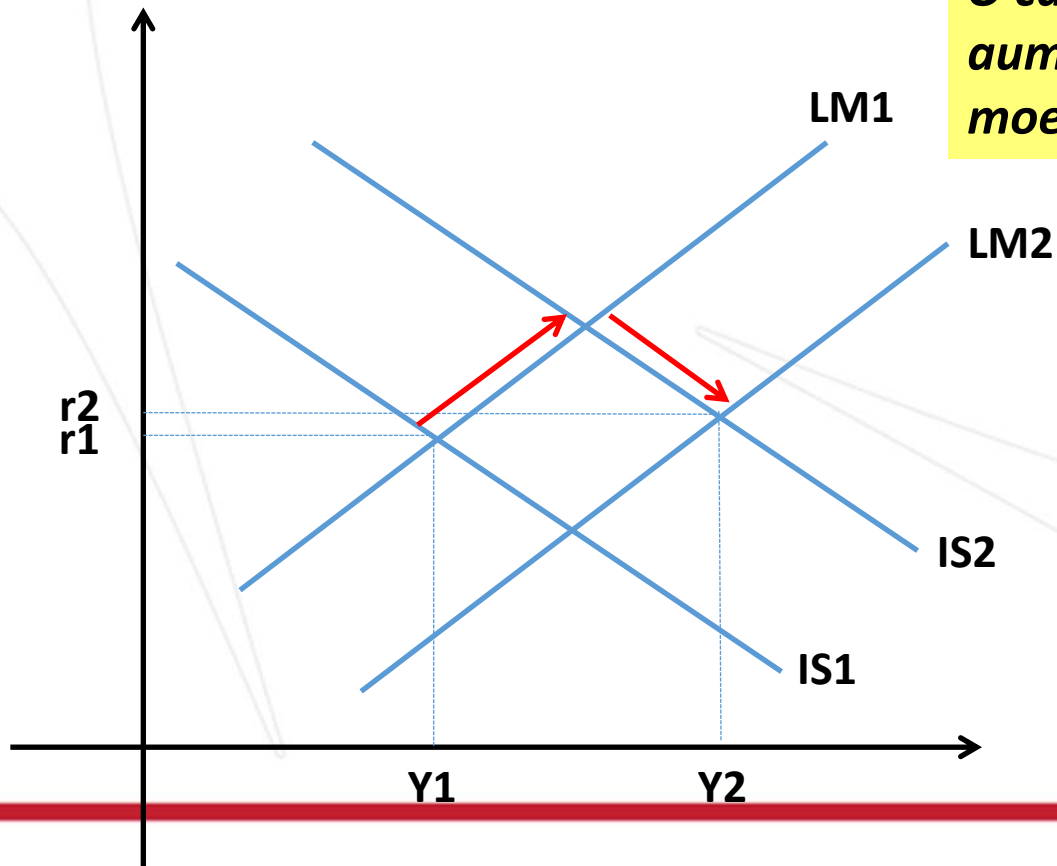
- Como os governos se financiam?



O caso do orçamento equilibrado (isto é, aumenta-se a carga tributária)

Carlin & Soskice (cap. 6)

- Como os governos se financiam?

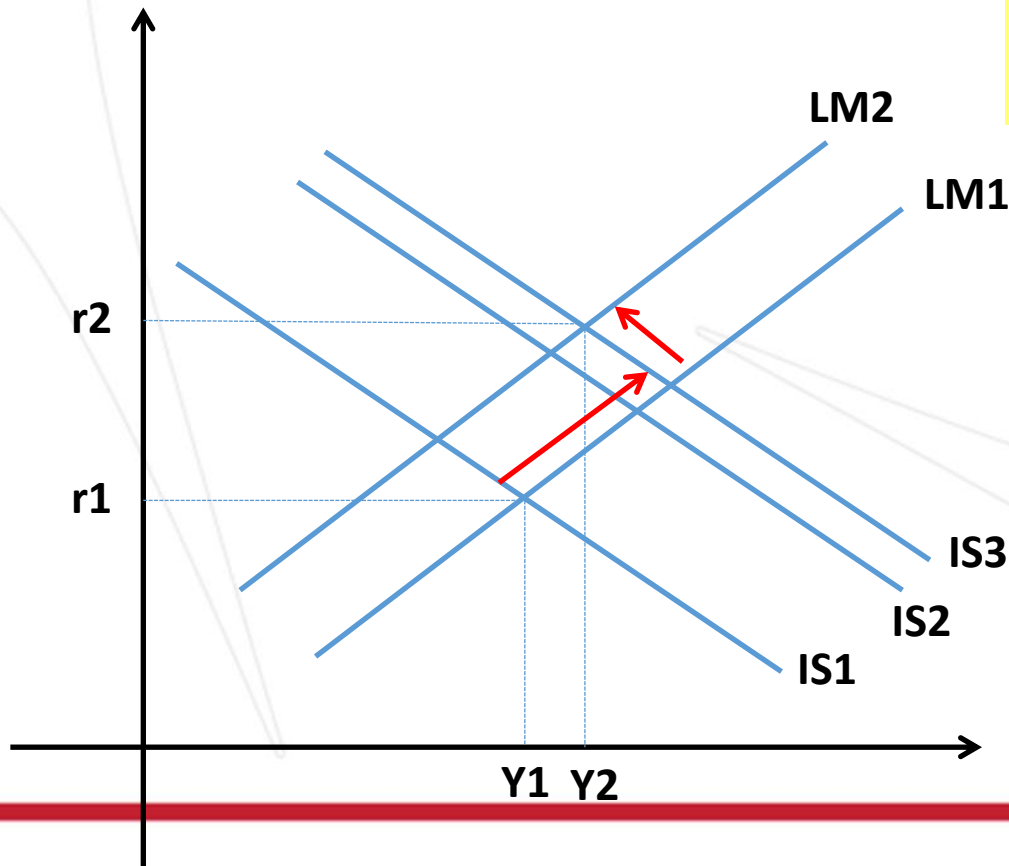


O caso de financiamento pelo aumento da emissão de moeda.

Carlin & Soskice (cap. 6)

- Como os governos se financiam?

O caso das emissões de títulos, com impacto na curva LM



Carlin & Soskice (cap. 6)

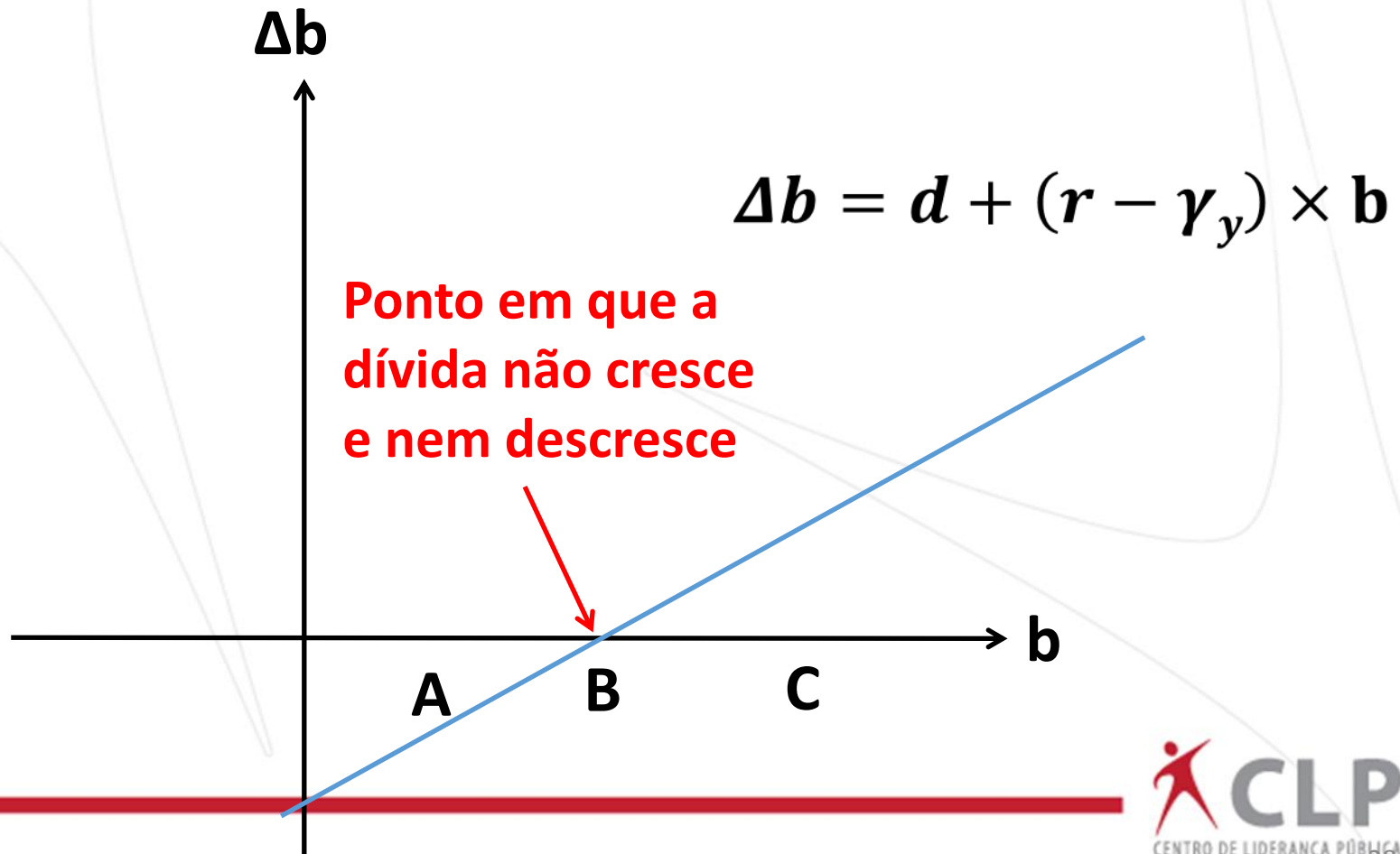
- A principal equação do capítulo:

$$\Delta b = d + (r - \gamma_y) \times b$$

- Δb – *variação da dívida (em % do PIB)*
- d – *déficit primário do setor público*
- r – *taxa real de juros da economia*
- γ_y – *taxa de crescimento econômico*
- b – *estoque da dívida (em % do PIB)*

Carlin & Soskice (cap. 6)

- Graficamente, temos:



Questões e debate

- **Texto 1:** “Abrindo caminho” (Amir Khair, 2012) – O Estado de S. Paulo
- **Texto 2:** “Melhora da solvência não é conquista irreversível” (Mailson da Nóbrega e Felipe Salto, 2012) – Valor Econômico
- **Questões:**

- 1. Discuta e contraponha, à luz do arcabouço teórico visto em aula, as visões dos autores e suas recomendações de política fiscal.
- 2. Segundo Nóbrega & Salto, qual o ganho fiscal ocorrido nos últimos 15 a 20 anos? O que as instituições têm a ver com isso?
- 3. Segundo Khair, qual seria a chave para alterar a política fiscal? Lembrando da discussão sobre instrumentos de política macroeconômica, vocês acham coerente a proposta do autor para melhorar as condições fiscais? Por quê?

Alguns pontos importantes

- **Política fiscal é a parte da macroeconomia que estuda o gasto público, seu financiamento e impactos sobre a economia como um todo**
- **A dívida é importante indicador, uma vez que reflete os níveis de solvência interna em uma nação**
- **Regras simples podem ser úteis para avaliar cenários e conjuntura**

Estado, Orçamento e Fontes de Dados

- **Conceitos e visões iniciais**
 - ❖ Definição e funções básicas do Estado
 - ❖ A importância do orçamento
 - ❖ Setor público consolidado
- **O processo orçamentário no Brasil**
 - ❖ Orçamento impositivo, “*ma non troppo*”...
 - ❖ PLDO, PLOA, LDO, LOA e decretos de programação
- **Variáveis e indicadores**
 - ❖ *O lado das receitas e o lado das despesas*
 - ❖ *A questão federativa*
 - ❖ *As fontes para os dados mais relevantes*
 - ❖ *Como analisar?*
- **Referências bibliográficas**

O que é o Estado?

- Uma definição (Bresser-Pereira*):

- O Estado = [ordem jurídica] + [organização que a garante]

-
1. Constituição
 2. Leis
 3. Regras do jogo

Em resumo: o conjunto de objetivos e anseios da sociedade.

1. Políticos eleitos
2. Burocracia técnica
3. Servidores públicos em geral
4. Instituições

Em resumo: executores das metas fixadas pela Sociedade através da Política.

Função do Estado

- Promover a execução dos anseios e objetivos da sociedade, **através da formulação e execução de políticas públicas**
- Dessa reflexão, decorre **a importância da Política**: meio pelo qual os políticos e a burocracia atingem o Estado e o controlam + forma pela qual a sociedade constrói as leis e as regras do jogo
- A análise das finanças públicas é crucial, dadas essas definições iniciais, uma vez que a operacionalização das leis, isto é, do planejamento, da formulação e da execução de políticas públicas (educação, saúde, emprego, transportes etc) **demandam recursos**

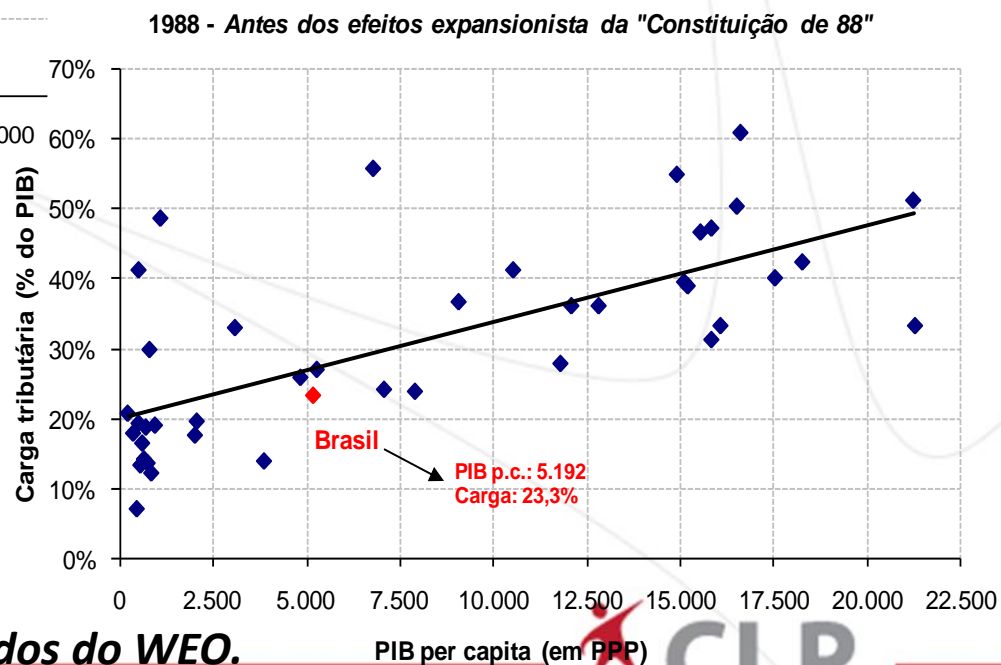
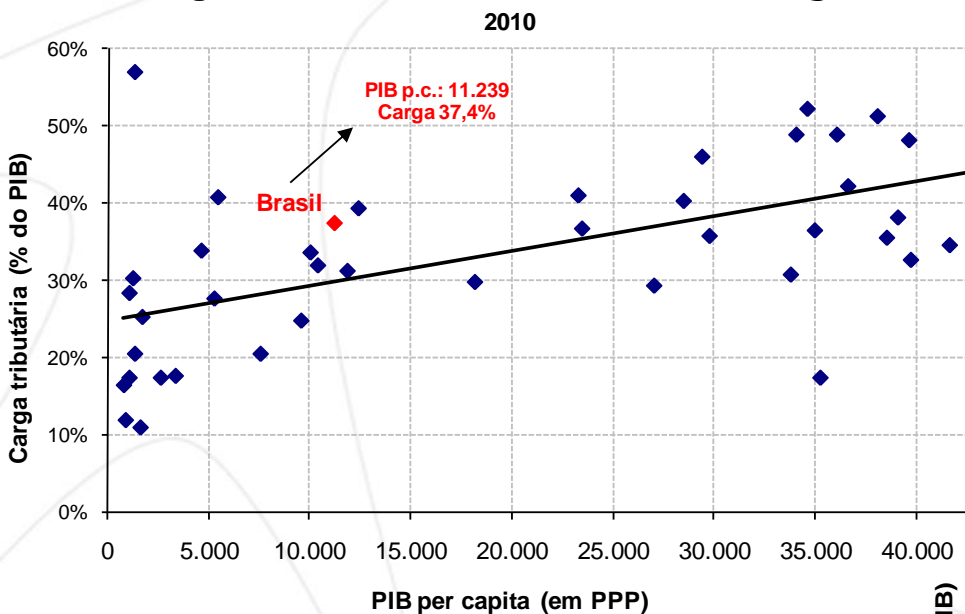
A importância do orçamento

- É o orçamento fiscal que concretizará a elaboração do planejamento do governo a respeito da **execução das políticas públicas** definidas pela Constituição e pelas leis
- É nele que o Poder Executivo manifestará suas previsões de arrecadação de impostos e contribuições e indicará ao Legislativo **as diretrizes a serem seguidas** anualmente
- O orçamento é um instrumento de **planejamento e execução**, de um lado, e uma mecanismo de **acompanhamento e fiscalização**, de outro

A importância do orçamento

- Uma definição básica de Economia: *“aplicação de recursos, que são escassos, de maneira a gerar o melhor resultado possível.”*
- Trade-off: fazer escolhas a partir da mensuração dos custos totais associados às alternativas possíveis
- Custo de oportunidade: custo de, ao escolher A, não escolher B (e.g.: investir em papéis do Tesouro é deixar de investir em ações da Petrobras)
- Empresas otimizam lucro; famílias otimizam renda (consumo) e o Estado/País otimiza o bem-estar social
- Portanto, é preciso que os recursos arrecadados da sociedade, que são escassos, sejam racionalizados e aplicados de maneira eficiente, isto é, de maneira a gerar o maior bem-estar possível. Isso pode ser feito através do orçamento público

A importância do orçamento



Referência: elaboração – Felipe Salto, com dados do WEO.

PIB per capita (em PPP)

Definições

Indicadores/conceitos	Descrição
Governo Central (A)	[Tesouro Nacional + Banco Central + INSS]
Governo Geral (B)	[A - Banco Central e Estatais]
Governos Regionais (C)	[Estados, Municípios e suas Estatais]
Empresas Estatais (D)	[Estatais Federais, exceto Petro e Eletrobras]
Setor Público Consolidado (E)	[A + C + D]
Resultado Nominal - acima da linha	Necessidades de financiamento do setor público calculadas diretamente pela diferença entre as receitas totais e as despesas totais (isto é, incluem-se as receitas e as despesas financeiras, em especial, os pagamentos de juros sobre a dívida pública)
Resultado Nominal - abaixo da linha	Necessidades de financiamento do setor público calculadas pela variação da dívida pública entre dois instantes no tempo
Resultado Primário - acima da linha	Idem, sem considerar receitas e despesas financeiras
Resultado Primário - abaixo da linha	Idem, descontando-se do resultado nominal os juros líquidos pagos
Dívida Líquida do Setor Público Consolidado	Posição dos passivos líquidos dos ativos do setor público consolidado, incluindo créditos junto a instituições financeiras oficiais, como é o caso dos bilhões do Tesouro na mão do BNDES
Taxa Implícita da Dívida Líquida	Custo médio da dívida líquida calculado pela razão “Juros líquidos pagos/Estoque da dívida líquida”
Dívida Bruta do Governo Geral	Posição dos passivos do Governo Geral + posição das operações compromissadas realizadas pelo Banco Central

Referência: elaboração – Felipe Salto.

O orçamento

- O orçamento fiscal e da seguridade social
- As etapas do orçamento
- Setor público consolidado – o que é isso?
- “Acima da linha” e “abaixo da linha”
- Regime de caixa e de competência
- PLDO, LDO, PLOA, LOA e decretos de contingenciamento ou programação

O orçamento

- Os números mais importantes para avaliar a situação fiscal de um país são:
 - Receitas
 - Despesas (incluindo pagamento de juros)
 - Resultado fiscal (superávit ou déficit)
 - Composição da despesa pública
 - Dinâmica da dívida pública
 - Eficiência dos gastos (corrupção, transparência, *accountability*)

O orçamento

- Por isso, o orçamento é tão importante
- Como ele é feito no Brasil?
 - No Brasil, há três grandes instrumentos:
 - A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO)
 - A Lei Orçamentária Anual (LOA)
 - O Plano Plurianual (PPA)

Referência: <http://www.planejamento.gov.br/secretaria.asp?cat=50&sec=8>

O orçamento

- O Executivo formula seu projeto para a LDO – o PLDO, e encaminha ao Congresso
- No PLDO, ele precisa apontar suas premissas para a economia, indicando as metas fiscais de superávit primário
- A PLOA, que é o orçamento propriamente dito, é enviada, também, ao Congresso, que vota, faz suas emendas e devolve ao Executivo,
- A sanção da LOA deve ocorrer até o fim do exercício anterior ao qual ela se refere
- Um pouco sobre a história de 2011 e a expectativa para 2015 (“contingenciamento”)

O orçamento e a CF (1988)

- “Art. 165. Leis de iniciativa do Poder Executivo estabelecerão:
 - I - o plano plurianual;
 - II - as diretrizes orçamentárias;
 - III - os orçamentos anuais.

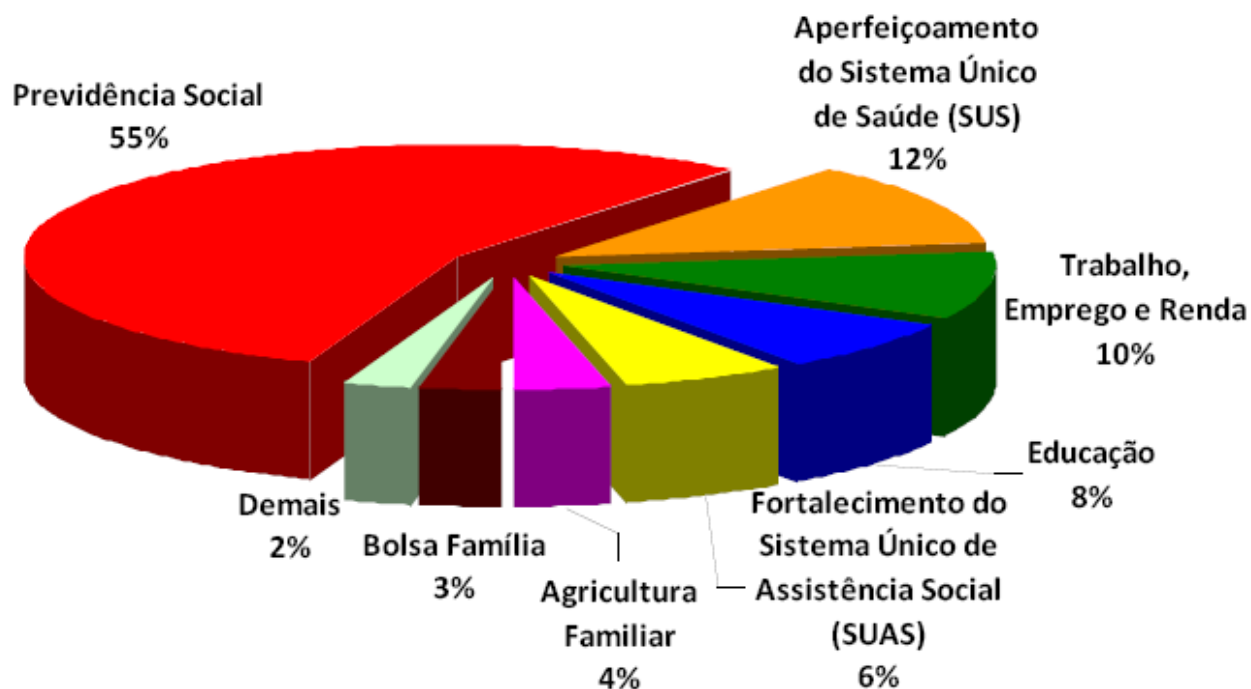
§ 1º - A lei que instituir **o plano plurianual** estabelecerá, de forma regionalizada, as diretrizes, objetivos e metas da administração pública federal para as despesas de capital e outras delas decorrentes e para as relativas aos programas de duração continuada.

§ 2º - A **lei de diretrizes orçamentárias** compreenderá as metas e prioridades da administração pública federal, incluindo as despesas de capital para o exercício financeiro subsequente, orientará a elaboração da **lei orçamentária anual**, disporá sobre as alterações na legislação tributária e estabelecerá a política de aplicação das agências financeiras oficiais de fomento.”

O orçamento – PPA

PPA 2012-2015 EM GRANDES NÚMEROS

Alocação de recursos – Área Social – R\$ 2,6 trilhões



Ministério
do Planejamento



O orçamento e a CF (1988)

- “§ 8º - A lei orçamentária anual não conterà dispositivo estranho à **previsão da receita e à fixação da despesa**, não se incluindo na proibição a autorização para abertura de créditos suplementares e contratação de operações de crédito, ainda que por antecipação de receita, nos termos da lei.” (Art. 165, CF)
- Isto é, a despesa **não é passível de alteração**, enquanto a receita é **estimada, prevista, projetada**, com base nas diretrizes econômicas fixadas na LDO
- “§ 3º - As emendas ao projeto de lei do orçamento anual ou aos projetos que o modifiquem somente podem ser aprovadas caso:
 - III - sejam relacionadas:
 - a) com a correção de erros ou omissões; ou
 - b) com os dispositivos do texto do projeto de lei.” (Art. 166, CF).

Reestimativas de receitas e decretos de contingenciamento...

PLDO e LDO

Os parâmetros fixados pelo governo no PLDO – 2013:

Itens	2012	2013	2014	2015
Crescimento real do PIB (%)	4,50	5,50	6,00	5,50
IPCA (var. % acumulada)	4,70	4,50	4,50	4,50
IPCA (var. % média)	5,16	4,76	4,50	4,50
IGP-DI (var. % acumulada)	4,90	4,50	4,50	4,50
IGP-DI (var. % média)	3,94	5,62	4,50	4,50
Salário Mínimo - (R\$ 1,00)	622,00	667,75	729,20	803,93
Taxa de Câmbio Média (R\$/US\$)	1,76	1,84	1,87	1,88
Massa Salarial Nominal (var. % média)	12,01	10,34	10,25	10,43
Taxa de Juros (% em dezembro)	9,75	9,00	8,50	8,00

Referência: [Apresentação - Ministério do Planejamento \(PLDO - 2013\)](#)

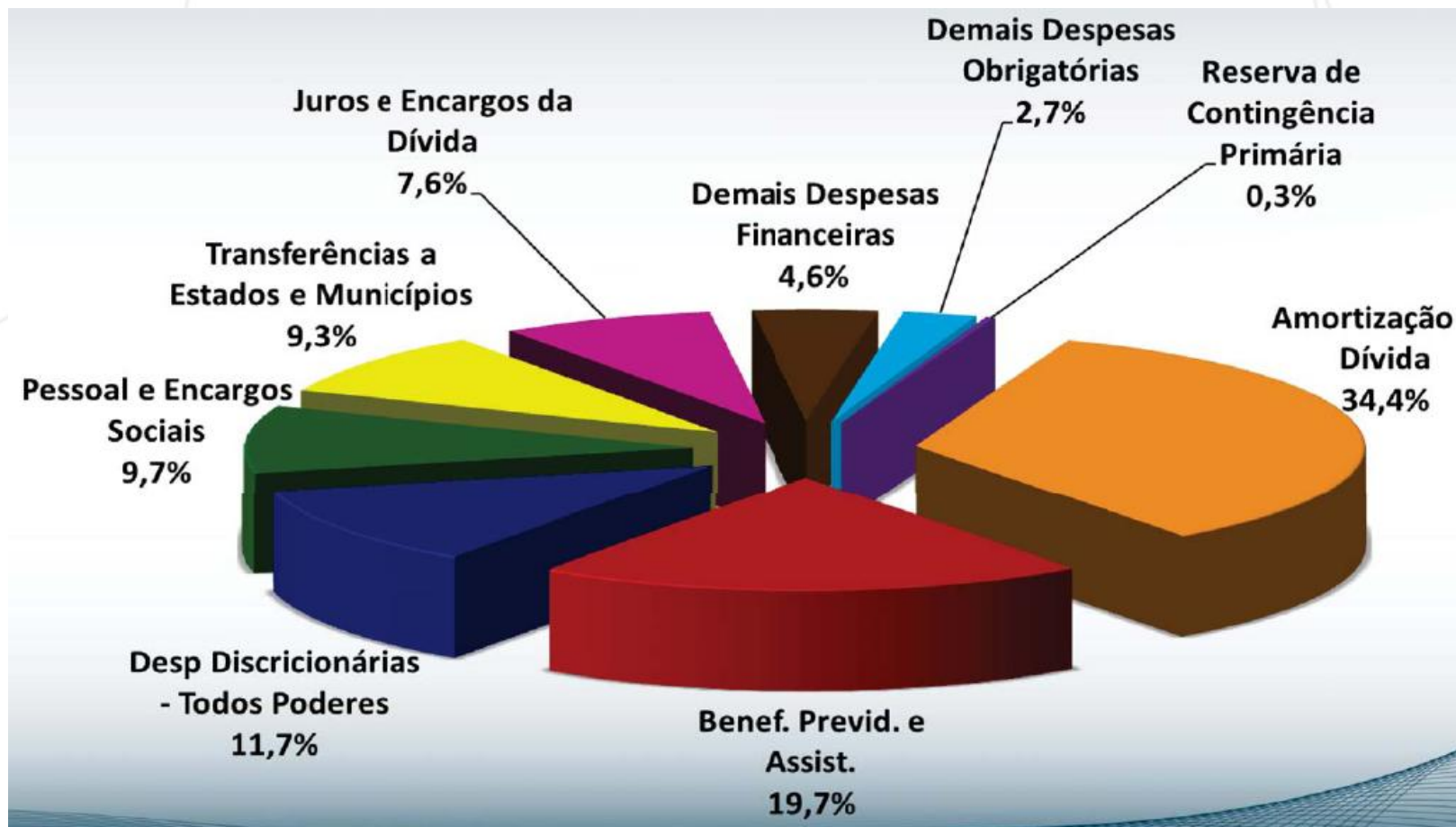
PLDO e LDO

A fixação das metas de **superávit primário** (veremos melhor o conceito a seguir):

Abrangência	2013	
	R\$ bilhões	% PIB
Setor Público Consolidado	155,9	3,10%
Governo Central	108,1	2,15%
Estatais Federais	0,0	0,00%
Estados e Municípios	47,7	0,95%

PLOA, LOA e decretos

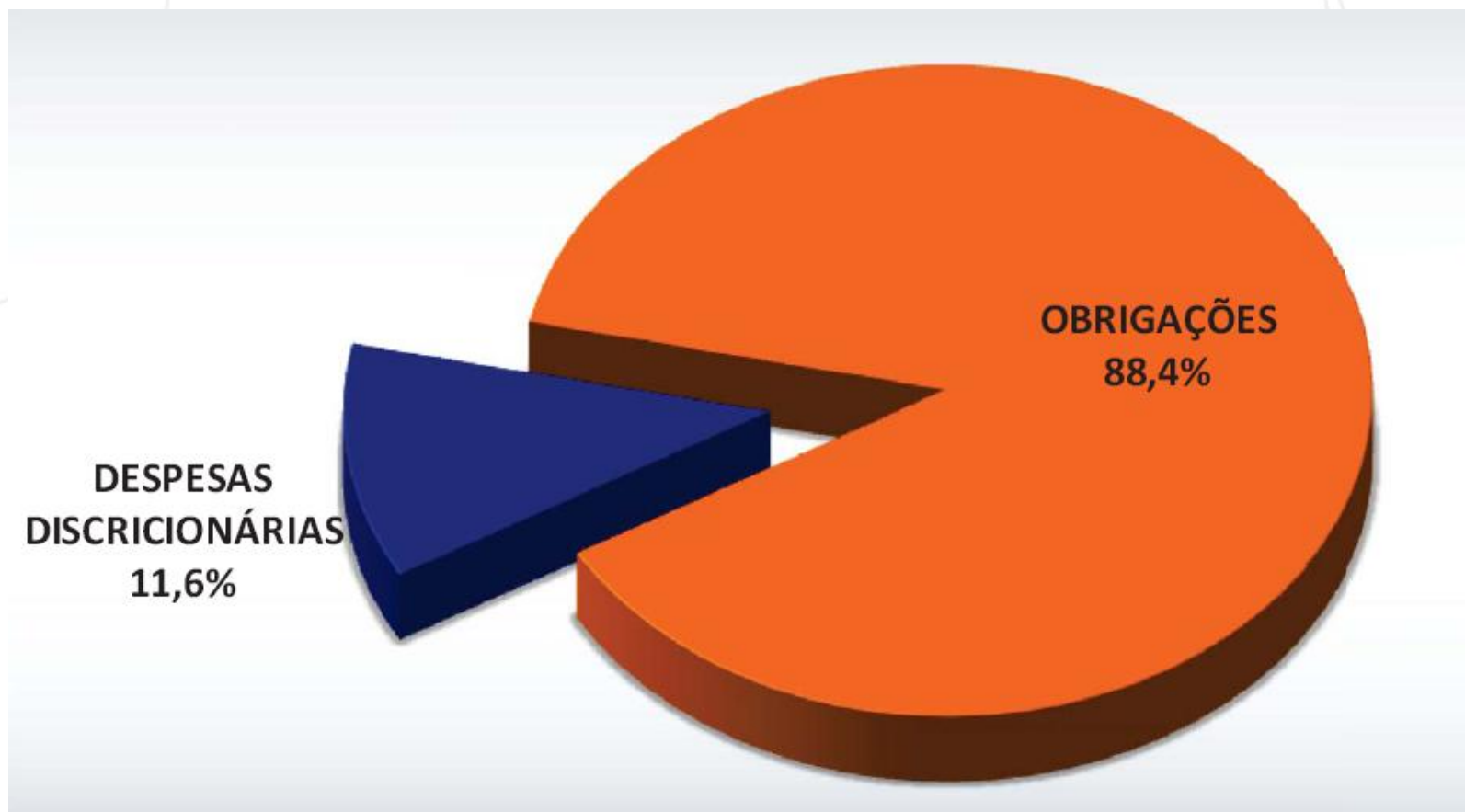
A LOA é o orçamento propriamente dito: programas e ações pretendidos:



Referência: [Apresentação - Ministério do Planejamento \(PLOA - 2013\)](#)

PLOA, LOA e decretos

Vale notar que quase 90% do orçamento já é “determinado” *ex ante*:



Referência: [Apresentação - Ministério do Planejamento \(PLOA - 2013\)](#)

PLOA, LOA e decretos

Exemplo nº 01: O orçamento do PAC + políticas sociais

R\$ milhões

Item	PLOA 2012	PLOA 2013	Variação	
			Valor	%
PAC + MCMV	42.536	52.245	9.709	22,8
Saúde	71.684	79.331	7.647	10,7
Educação	33.313	38.093	4.781	14,4
Brasil sem Miséria	25.740	29.929	4.189	16,3

Referência: [Apresentação - Ministério do Planejamento \(PLOA - 2013\)](#)

PLOA, LOA e decretos

Exemplo nº 02: O orçamento do PAC aberto em seus principais eixos

SETORES	R\$ milhões	
	PLOA 2012	PLOA 2013
EIXO TRANSPORTES	16.860	19.089
EIXO MINHA CASA, MINHA VIDA	13.189	13.940
EIXO CIDADE MELHOR	3.939	6.719
EIXO COMUNIDADE CIDADÃ	4.283	6.140
EIXO ÁGUA E LUZ PARA TODOS	3.654	5.770
EIXO ENERGIA	419	367
GESTÃO E ADMINISTRAÇÃO DO PROGRAMA	192	220
PAC TOTAL	42.536	52.245

Referência: [Apresentação - Ministério do Planejamento \(PLOA - 2013\)](#)

PLOA, LOA e decretos

Exemplo nº 03: O orçamento também contém os reflexos fiscais previstos a partir de premissas e decisões do governo para os reajustes dos salários dos servidores públicos

Acordo com 1.693.193 servidores do Executivo – 93% do total

- Universidades – Docentes e Técnicos-Administrativos – 349.049
- Demais Civis – 697.481
- Militares – 646.663

Impacto em 2013 – R\$ 8,9 bilhões

PLOA, LOA e decretos

Exemplo nº 03: O orçamento das empresas estatais

Empresas	R\$ bilhões correntes	
	Lei + Créditos 2012	PLOA 2013
Setor Produtivo Estatal	93,5	94,4
PETROBRAS (No País)	77,9	78,8
ELETRONBRAS	10,3	10,1
Demais Empresas	5,4	5,4
Setor Financeiro	4,6	5,8
Banco do Brasil	3,0	3,1
Caixa Econômica Federal	1,3	2,3
Demais Instituições	0,3	0,3
Subtotal - NO PAÍS	98,1	100,1
PETROBRAS (No Exterior)	9,0	10,5
TOTAL GERAL	107,0	110,6

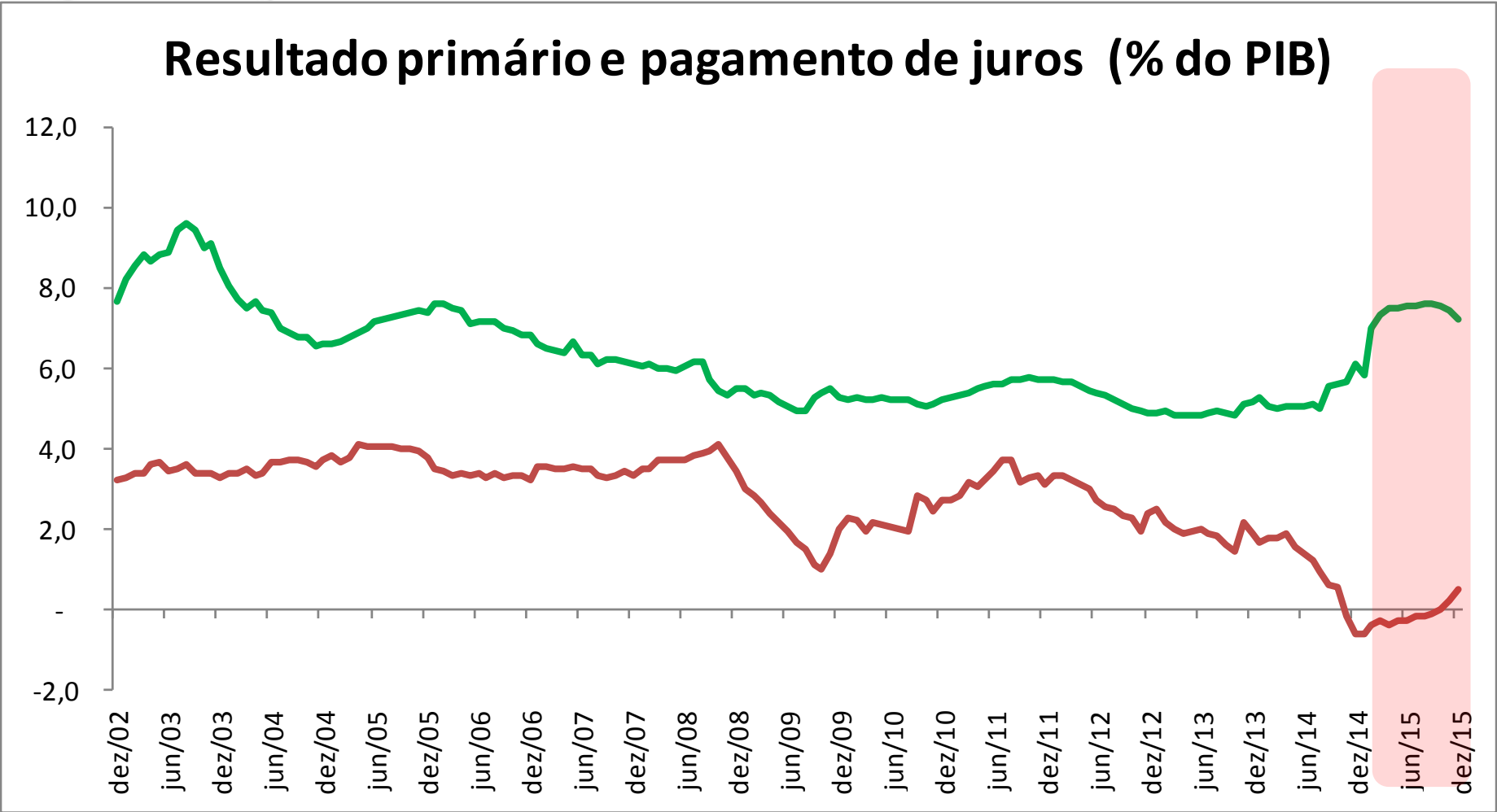
Orçamento e lógica econômica...

- A importância do orçamento público está na necessidade de garantir **previsibilidade, transparência e eficácia** no direcionamento dos recursos arrecadados da sociedade e que devem retornar a ela em forma de políticas públicas adequadas às suas necessidades
- A análise da dinâmica fiscal, entretanto, **não se resume à peça orçamentária**, sendo complementada pela avaliação da **execução orçamentária** e da forma pela qual a **economia está reagindo às decisões tomadas** no âmbito do setor público
- De um lado, é possível analisar a **composição da despesa pública e a qualidade do sistema tributário**
- De outro, é necessário avaliar **a dinâmica de solvência do setor público**, isto é, se a trajetória de “gastos – receitas” (superávit ou déficit) é sustentável em relação ao PIB – tudo que é produzido e gerado em riqueza por uma nação

Definições (voltemos a elas...)

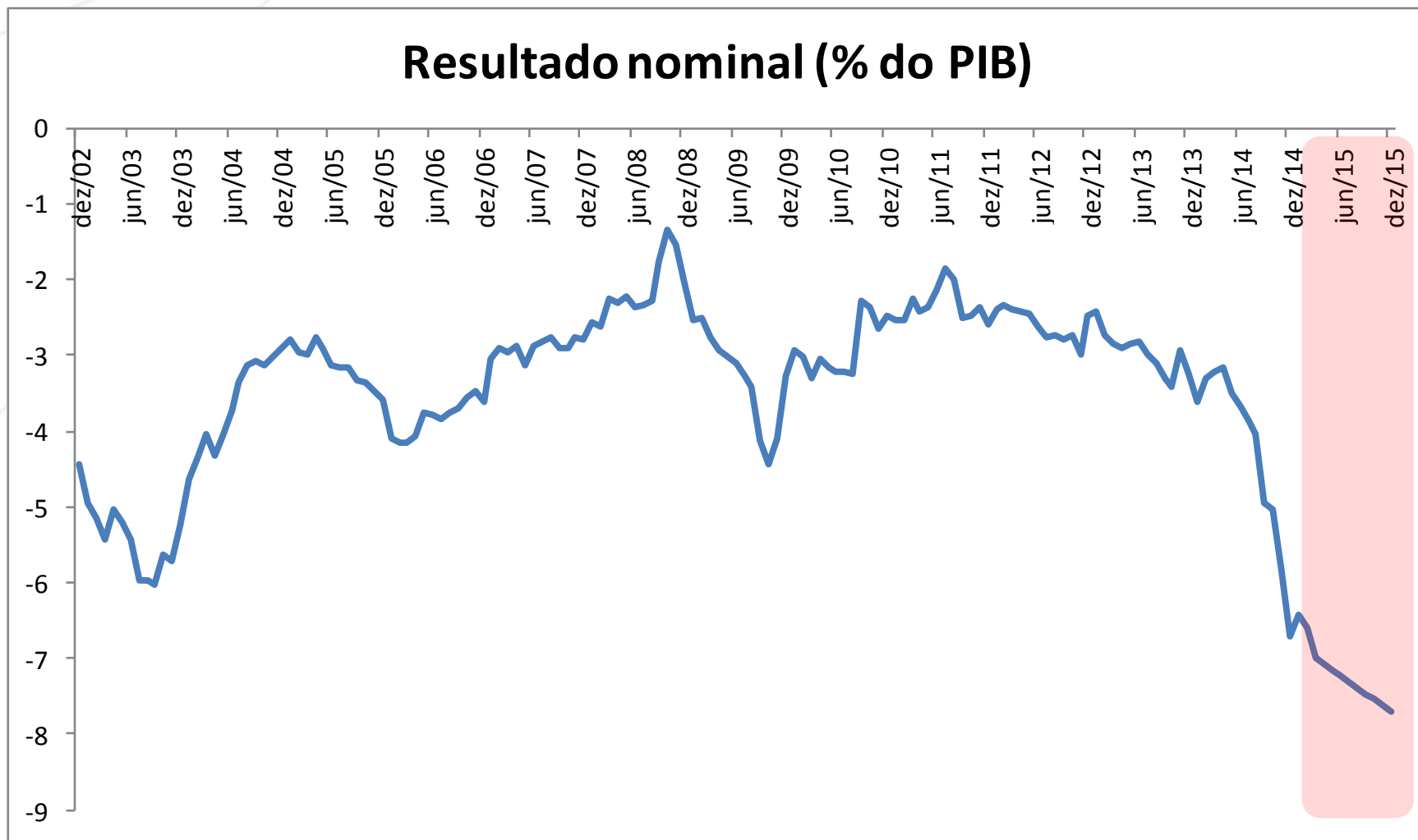
Indicadores/conceitos	Descrição
Governo Central (A)	[Tesouro Nacional + Banco Central + INSS]
Governo Geral (B)	[A - Banco Central e Estatais]
Governos Regionais (C)	[Estados, Municípios e suas Estatais]
Empresas Estatais (D)	[Estatais Federais, exceto Petro e Eletrobras]
Setor Público Consolidado (E)	[A + C + D]
Resultado Nominal - acima da linha	Necessidades de financiamento do setor público calculadas diretamente pela diferença entre as receitas totais e as despesas totais (isto é, incluem-se as receitas e as despesas financeiras, em especial, os pagamentos de juros sobre a dívida pública)
Resultado Nominal - abaixo da linha	Necessidades de financiamento do setor público calculadas pela variação da dívida pública entre dois instantes no tempo
Resultado Primário - acima da linha	Idem, sem considerar receitas e despesas financeiras
Resultado Primário - abaixo da linha	Idem, descontando-se do resultado nominal os juros líquidos pagos
Dívida Líquida do Setor Público Consolidado	Posição dos passivos líquidos dos ativos do setor público consolidado, incluindo créditos junto a instituições financeiras oficiais, como é o caso dos bilhões do Tesouro na mão do BNDES
Taxa Implícita da Dívida Líquida	Custo médio da dívida líquida calculado pela razão "Juros líquidos pagos/Estoque da dívida líquida"
Dívida Bruta do Governo Geral	Posição dos passivos do Governo Geral + posição das operações comprometidas realizadas pelo Banco Central

Os principais indicadores



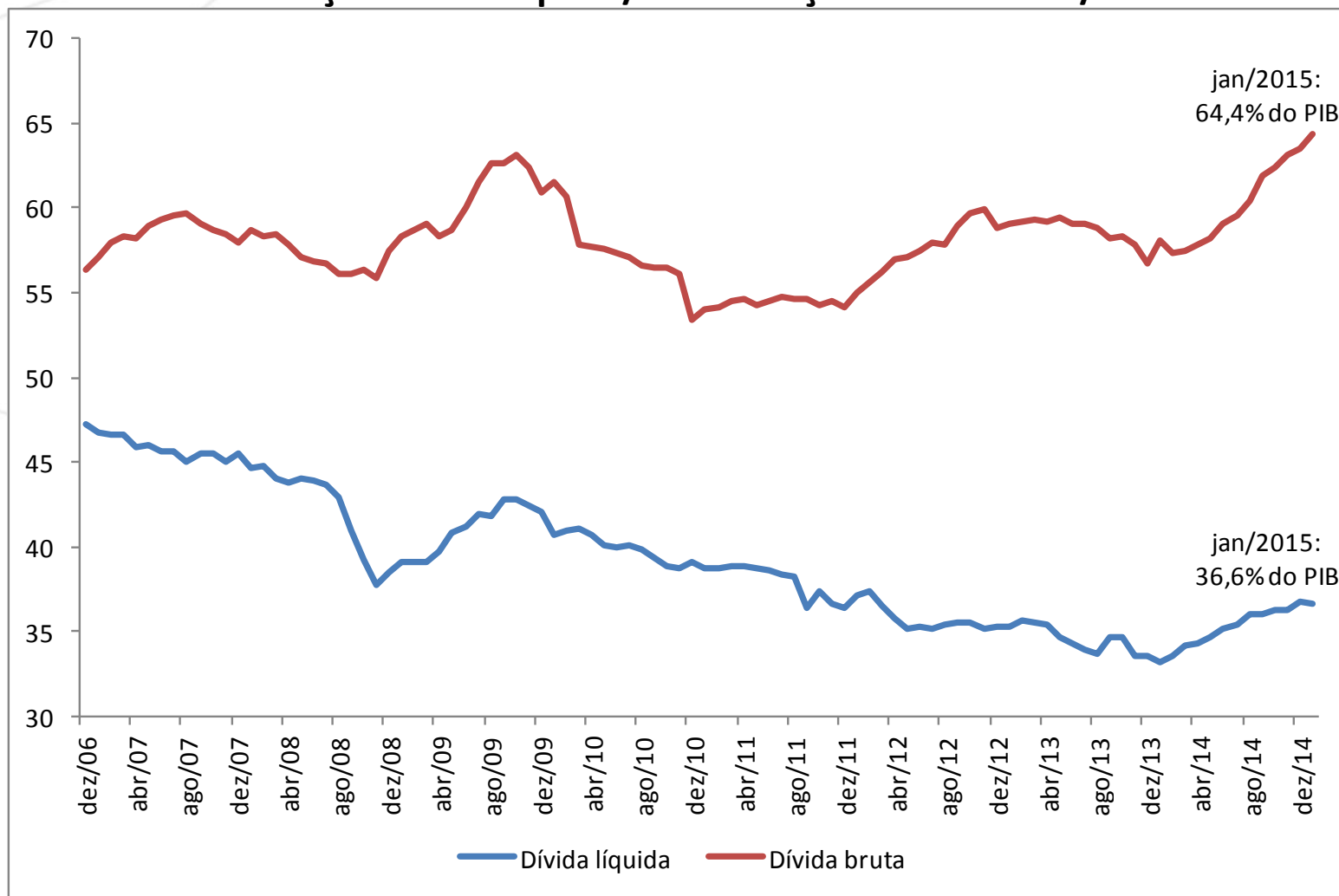
Referência: elaboração – Felipe Salto, com dados do Banco Central do Brasil.

Os principais indicadores



Os principais indicadores

Relação dívida líquida/PIB e relação dívida bruta/PIB



Pontos em debate

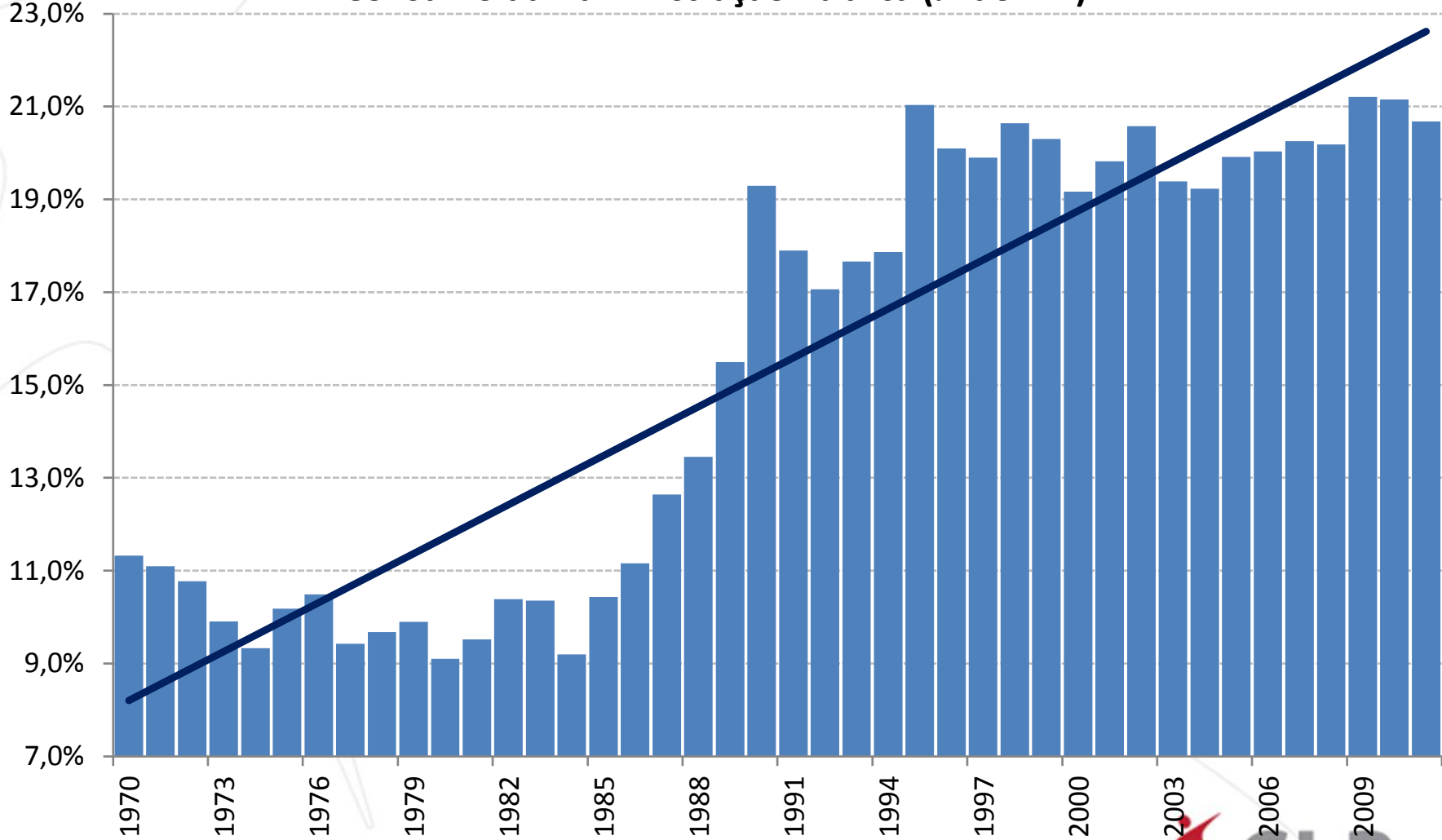
- Ajuste prometido pelo governo **afeta apenas o resultado primário e não será cumprido** integralmente
- Promete-se expandir a carga tributária em algo como **R\$ 25 bilhões** (PIS, COFINS, IOF, Contribuição previdenciária, IPI, CIDE...)
- O corte no orçamento deve totalizar **R\$ 65 bilhões**.
- Além disso, as despesas sociais (abono, seguro-desemprego e pensão por morte) devem ajudar com no máximo **R\$ 7 bilhões**.
- Se houver, a contenção da Conta de Desenvolvimento Energético deve contribuir com **R\$ 3 bilhões**.
- A conta total do ajuste seria de **R\$ 100 bilhões**.
- A receita prevista pelo governo, no PLOA, entretanto, estava superestimada em pelo menos **R\$ 140 bilhões**.
- Projetando estagnação, em termos reais, para 2015, o primário chegaria, com todo o ajuste prometido, a no máximo **R\$ 25 bilhões a R\$ 30 bilhões** (ou algo como 0,5% do PIB), o equivalente a **menos de metade da meta prometida (R\$ 66,35 bilhões)**.

Juros

- Em janeiro, o Banco Central possuía uma **posição líquida de R\$ 918 bilhões** em operações compromissadas.
- O custo anual dessa dívida é de **R\$ 110 bilhões**.
- Além disso, os swaps cambiais, que atingiram patamar de **US\$ 115 bilhões** (US\$ 14 bilhões vencerão no curto prazo, então a posição líquida cairá para perto de US\$ 100 bilhões), gerarão despesas adicionais ao erário em razão da desvalorização cambial.
- **O efeito bruto da desvalorização, desde o dia 22 de janeiro até o dia 16 de março, já está em mais de R\$ 70 bilhões.**
- Como o contrato de swap prevê receitas ao Banco Central calculadas pela Selic, é provável que o custo líquido das operações seja menor.
- No entanto, até o final do ano, o câmbio poderá atingir R\$ 3,70/US\$. Neste caso, o déficit nominal terminaria o ano a **7,7% do PIB**, 1,3 p.p. do PIB acima do atual patamar (6,4% do PIB, em janeiro).
- Esses custos são sumariamente ignorados pelas autoridades competentes.
- **A solução passa pela instituição de uma política de gerenciamento da dívida pública total, e não apenas da dívida do Tesouro.**

Dados das contas nacionais

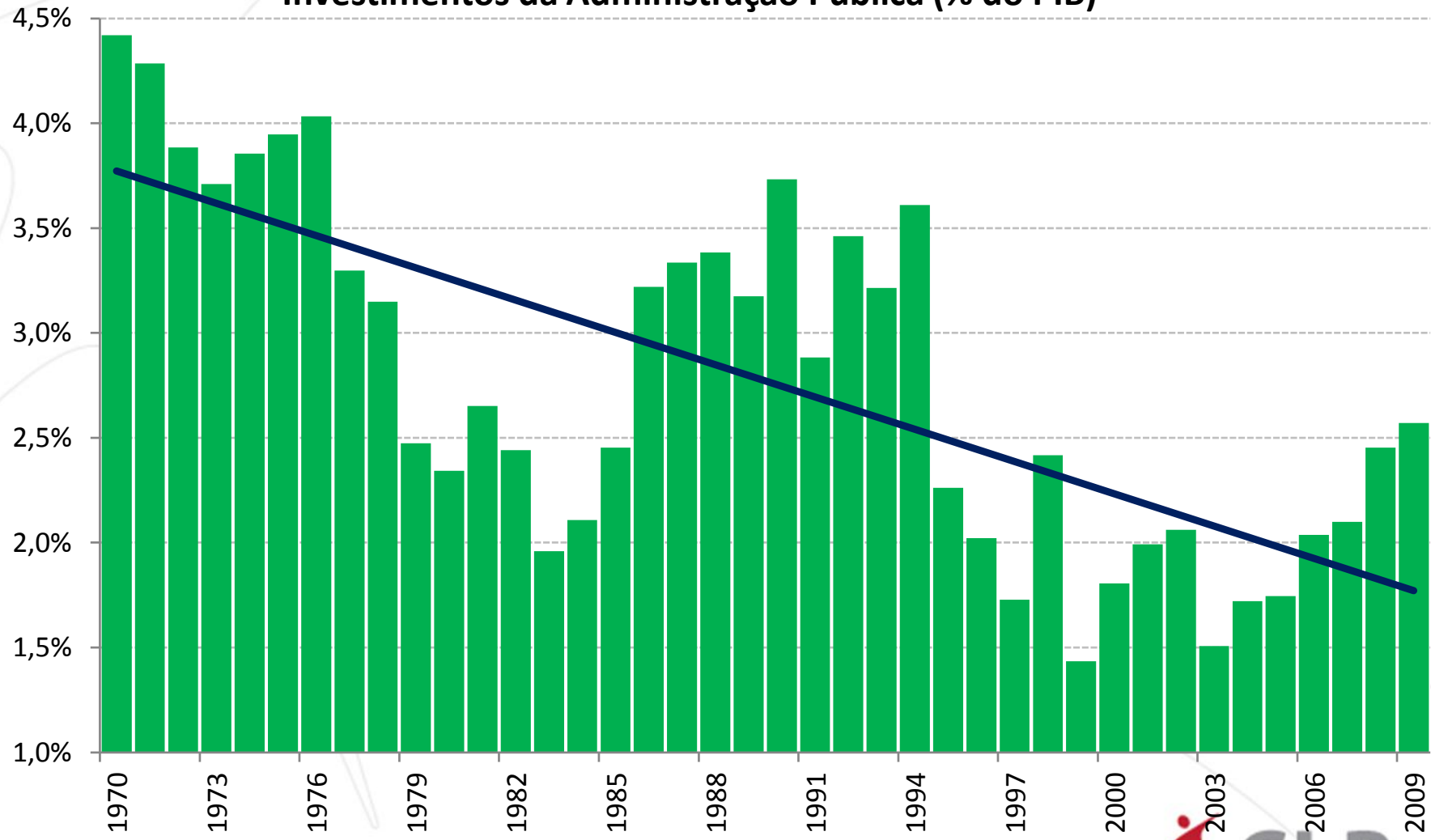
Consumo da Administração Pública (% do PIB)



Referência: elaboração – Felipe Salto, com dados do IBGE.

Dados das contas nacionais

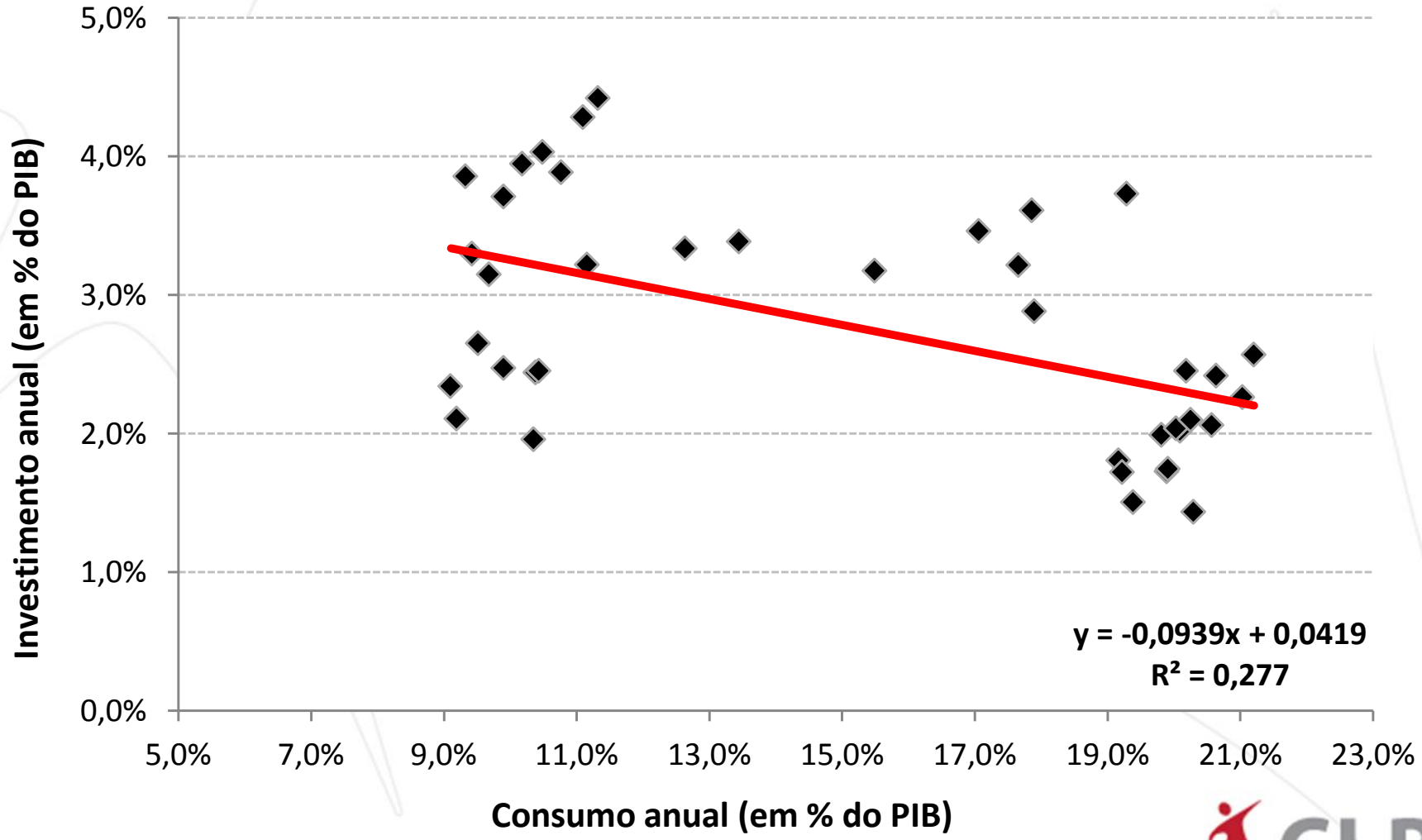
Investimentos da Administração Pública (% do PIB)



Referência: elaboração – Felipe Salto, com dados do IBGE.

“Crowding out” do setor privado pelo setor público

Investimentos totais x consumo do governo



Referência: elaboração – Felipe Salto, com dados do IBGE.

Referências bibliográficas

AFONSO, José Roberto Rodrigues. Portal de Economia. Endereço:

<http://www.joserobertoafonso.ecn.br/>

BANCO CENTRAL DO BRASIL. Manual de Finanças Públicas. Endereço:

<http://www.bcb.gov.br/?MANFINPUB>

BIDERMAN, Ciro e Paulo Arvate (orgs.). *Economia do Setor Público no Brasil*. Rio de Janeiro: Editora Elsevier, 2005.

FMI. Fiscal Monitor. Publicação atualizada periodicamente pelo FMI. Endereço:

<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2012/02/fmindex.htm>

GIACOMONI, James. *Orçamento público*. São Paulo: Editora Atlas, 16ª ed., 2012.

GIAMBIAGI, Fabio e Ana Cláudia Além. *Finanças Públicas – Teoria e Prática no Brasil*. Rio de Janeiro: Editora Campus, 4ª ed., 2011.

REZENDE, Fernando. *Finanças públicas*. São Paulo: Editora Atlas, 2ª ed., 2001.

Contatos:

fsalto@senado.leg.br
felipessalto@gmail.com

blogdosalto.wordpress.com

Obrigado!