

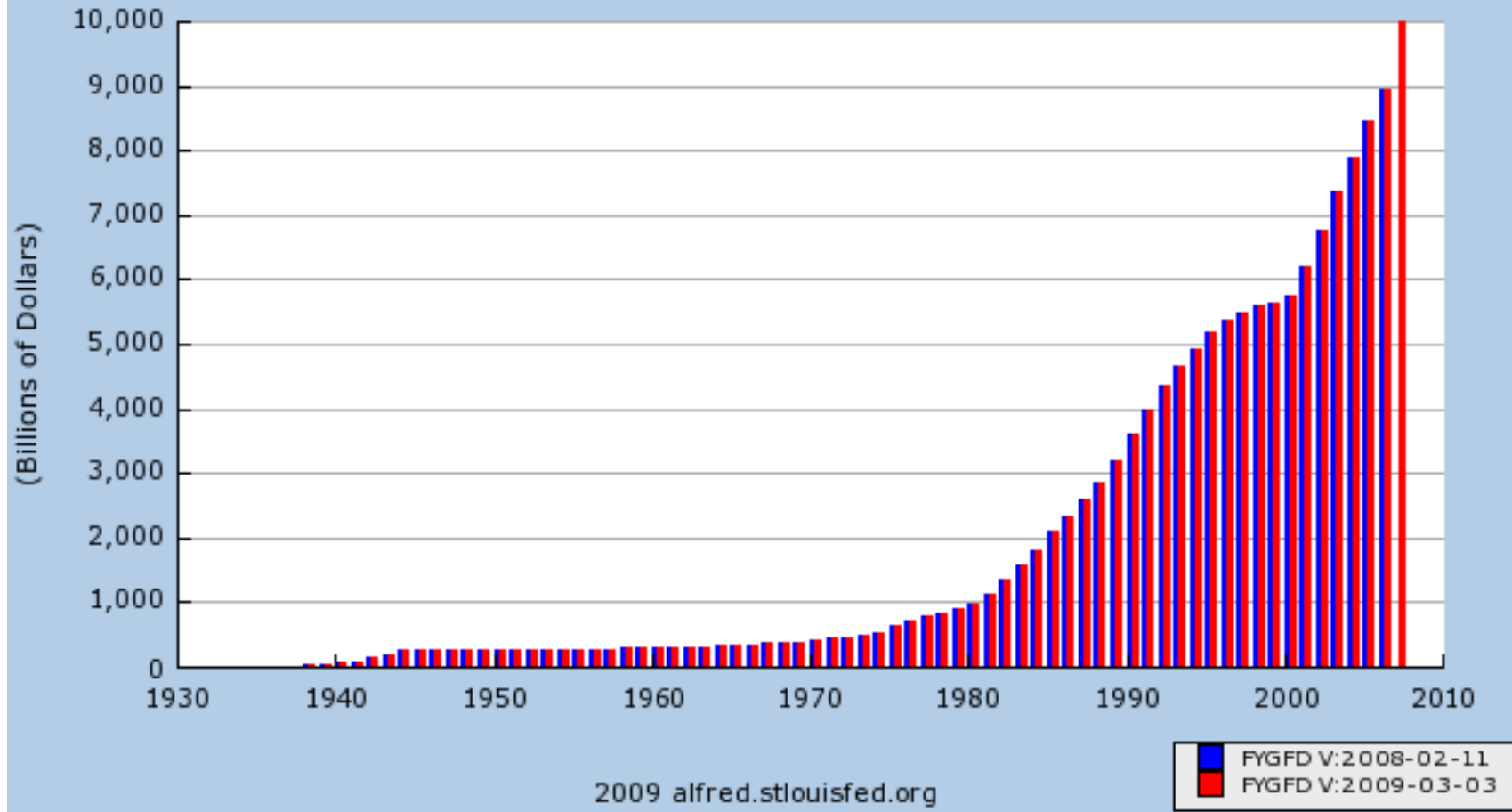
Aula 11 – Dívida Pública

Mankiw

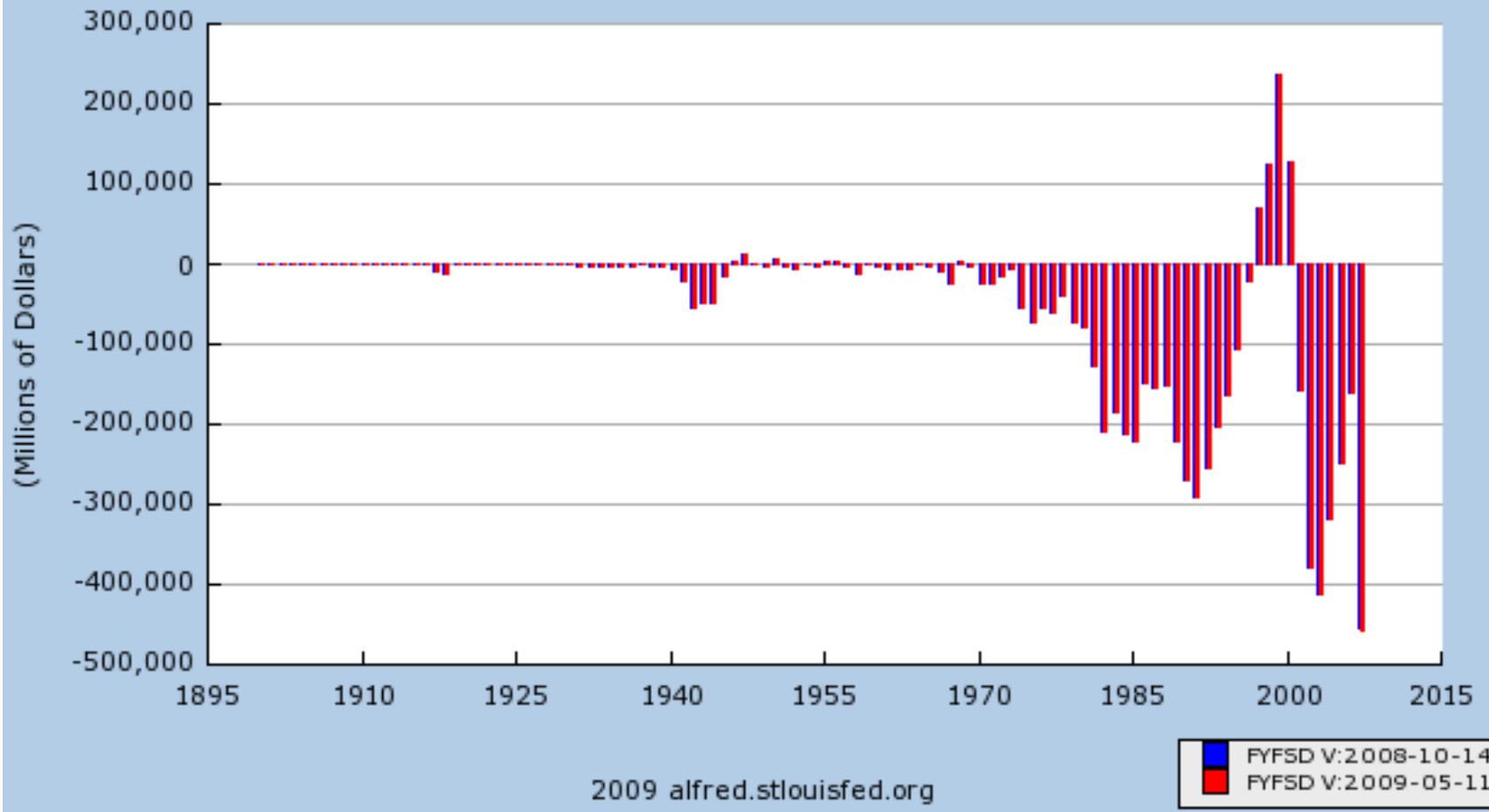
A relação Dívida Pública dos EUA sobre PIB



Gross Federal Debt (FYGFD) Vintages: 2008-02-11, 2009-03-03
Source: The White House: Council of Economic Advisors



Federal Surplus or Deficit [-] (FYFSD) Vintages: 2008-10-14, 2009-05-11
Source: The White House: Office of Management and Budget



2009 alfred.stlouisfed.org

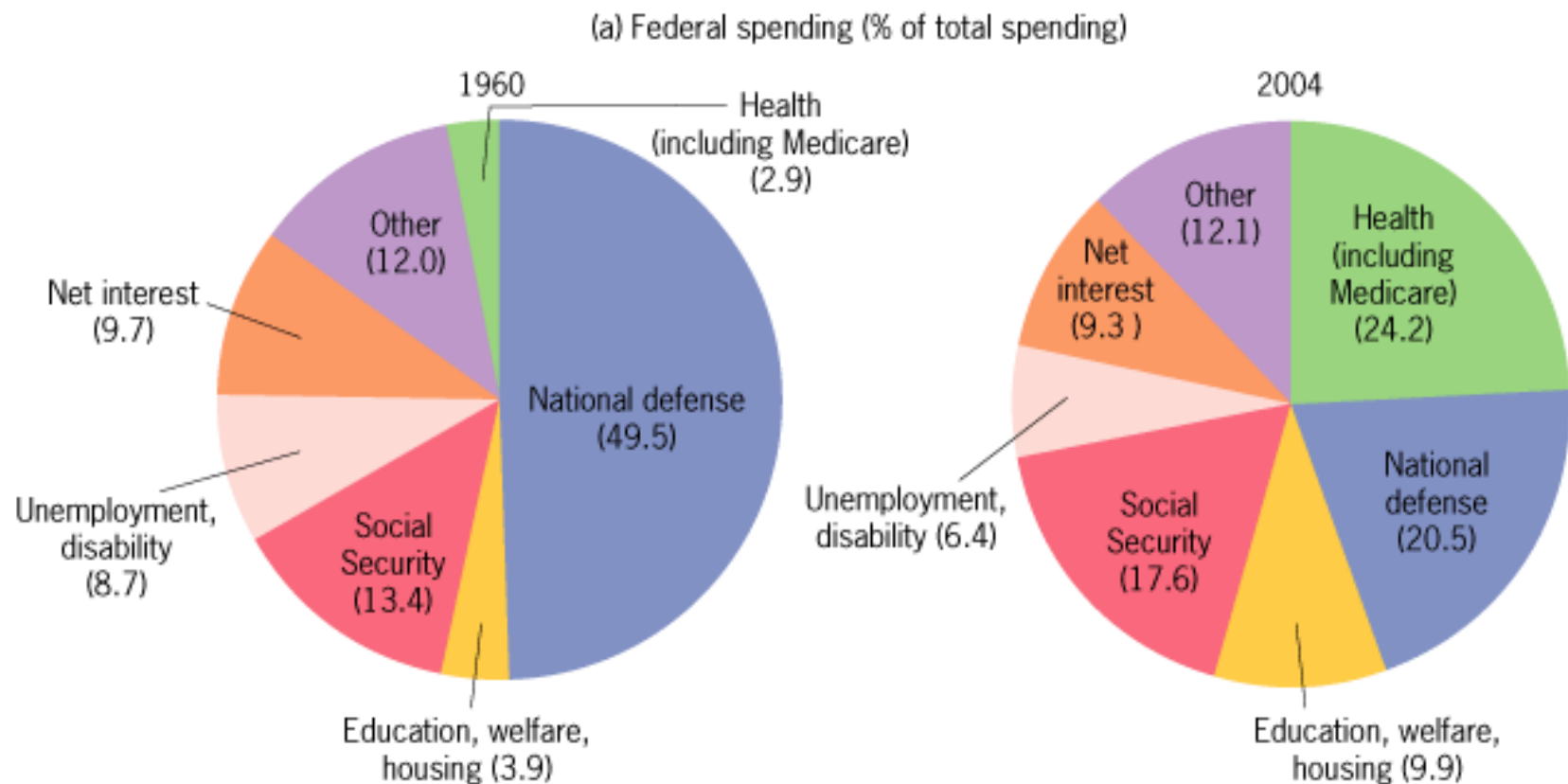
O futuro fiscal

- O número de pessoas recebendo Securidade Social, Medicare está crescendo mais rápido do que o número de trabalhadores pagantes de impostos.
- Projeção do Congressional Budget Office:

ano	debt-GDP ratio
2030	40%
2040	93%
2050	206%

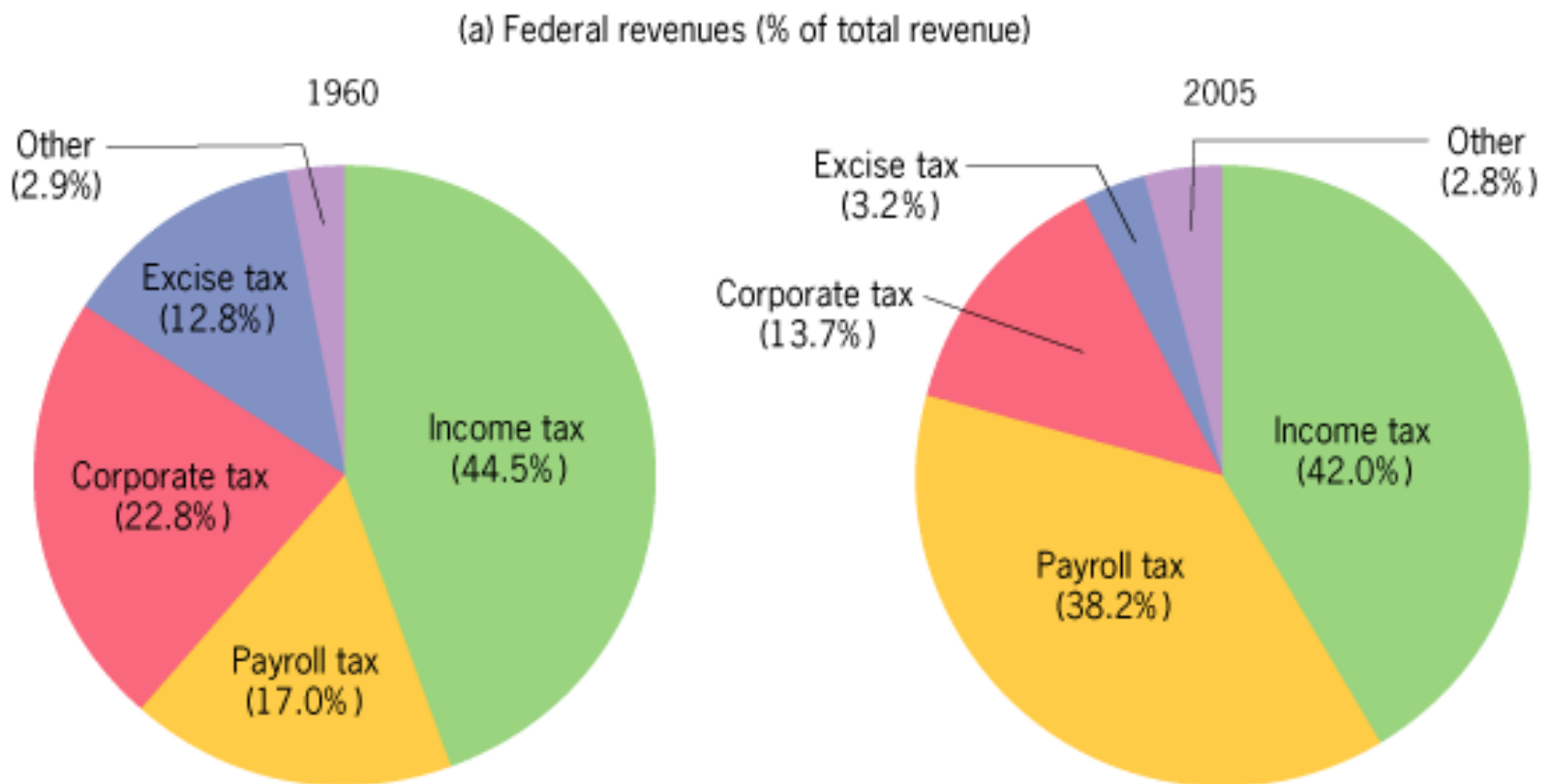


■ FIGURE 1-7a



The Distribution of Federal and State Expenditures, 1960 and 2004 • This figure shows the changing composition of federal and state spending over time, as a share of total spending. For the federal government, defense spending has fallen and Social Security and health spending have risen.

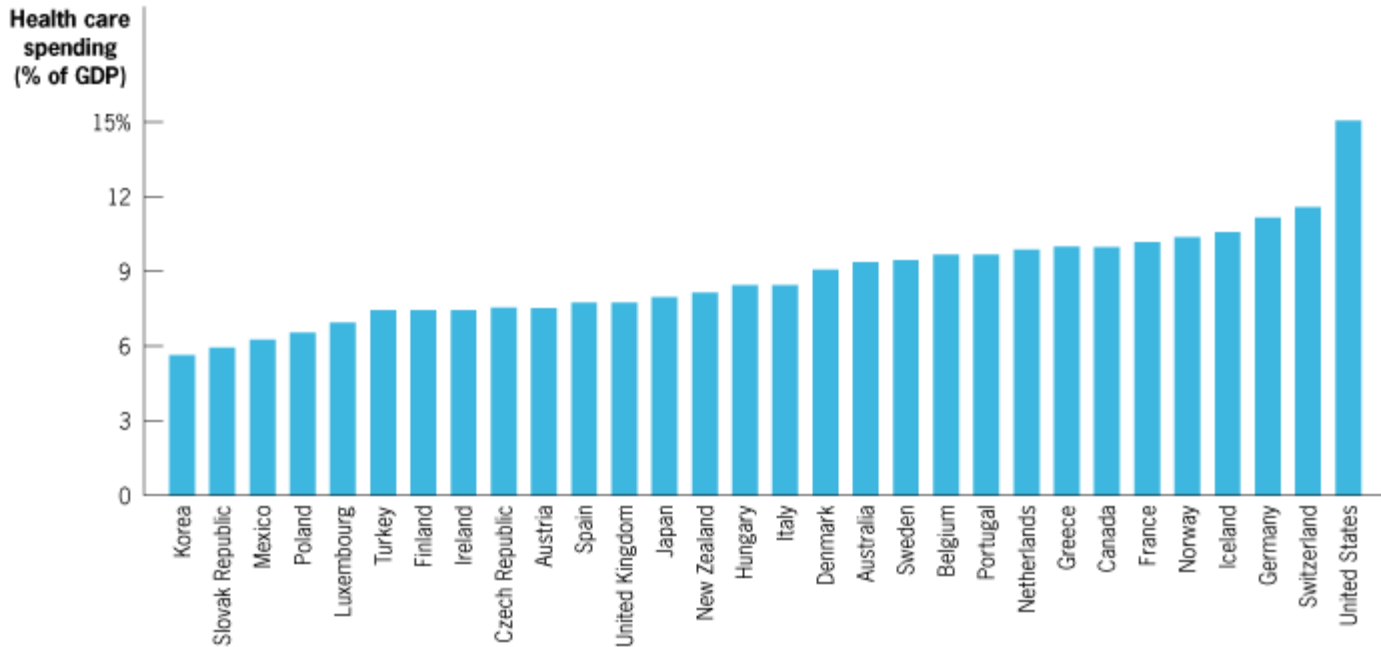
■ FIGURE 1-8a



The Distribution of Federal and State Revenues, 1960 and 2005 • This figure shows the changing composition of federal and state revenue sources over time, as a share of total revenues. At the federal level, there has been a large reduction in corporate and excise tax revenues and a rise in payroll tax revenues.

Visão geral sobre gastos de saúde no mundo

■ FIGURE 15-1



Health Care Spending in OECD Nations in 2002 • Health care spending is much higher in the United States than in the typical industrialized nation.

Source: Statistics from OECD Health Data 2005, "Total Expenditure on Health, % of GDP," released October 2005.

Visão geral de gastos dos EUA em saúde

■ Medicare - programa para idosos

■ Todo cidadão que trabalhou por dez anos em um emprego coberto pelo Medicare (e seu cônjuge) é elegível para Medicare aos 65 anos.

■ Medicaid – programa para pobres

Um programa federal e estadual que fornece cuidados de saúde para os pobres.

Os benefícios do Medicaid são direcionados para vários grupos:

Aqueles que se qualificam para programas de bem-estar com transferência de renda.

A maioria das crianças de baixa renda nos Estados Unidos.

A maioria das mulheres grávidas de baixa renda.

Os idosos de baixa renda e deficientes.

Necessidade de reforma no sistema de saúde

- 1 As despesas com serviços de saúde nos Estados Unidos são atualmente cerca de 18 por cento do PIB
- 2 Previsão: atingirá 34% do PIB em 2040
- 3 Enorme variação entre os estados no Medicare gastos por inscritos, sugerem que até 30 por cento dos cuidados de saúde custos poderiam ser salvos

Custo do sistema de saúde por habitante

US \$ 6714

França \$ 3449

UK \$ 2760

Canada \$3678

Um ponto central:

Criar um programa de seguro de saúde patrocinado pelo
governo que seria uma opção para todos os americanos

Assim como o Medicare

Mas, como pagar por isso?

Divergencias entre partidos políticos

Economia na reforma do sistema de saúde

Seleção adversa

As pessoas sabem mais sobre o seu risco do que a seguradora

Aqueles que têm mais probabilidade de ter o resultado adverso se auto-selecionam aos seguros

Levando as seguradoras a perder dinheiro se eles oferecem seguro

O que é a Securidade Social e como funciona?

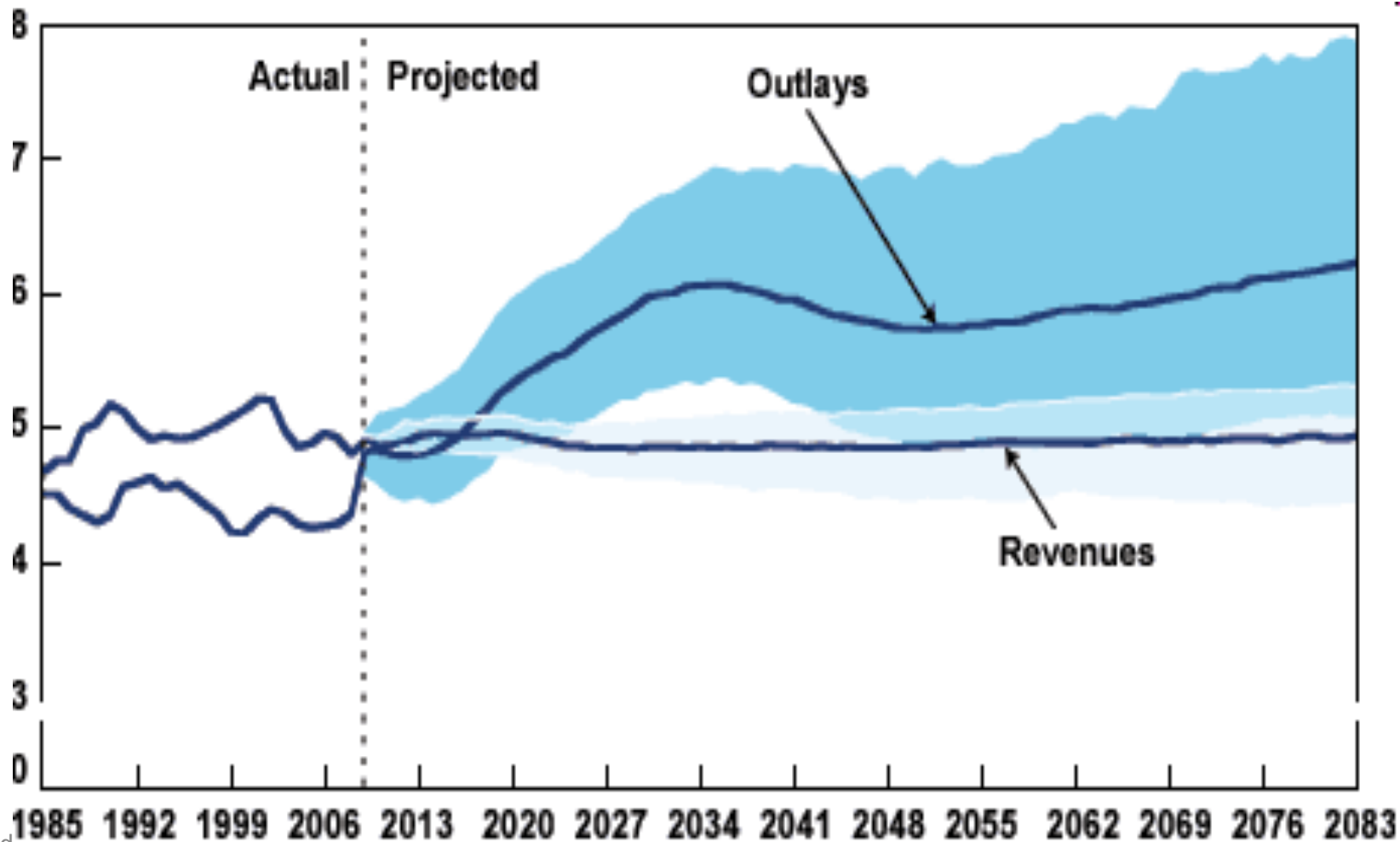
■ Como a SS é financiada nos EUA?

- Quase todos os trabalhadores nos EUA pagam o imposto federal, the Federal Insurance Contributions Act (FICA), sob seus ganhos.

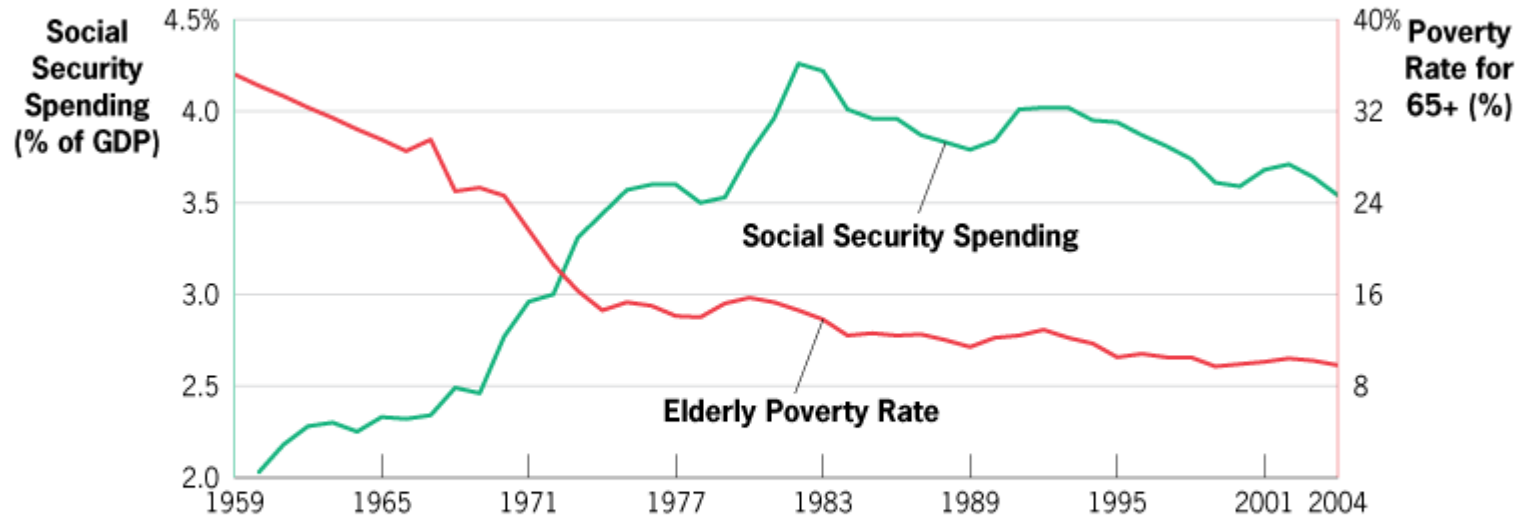
■ Quem é elegível à SS nos EUA?

- Uma pessoa deve ter trabalhado e pago este imposto por 10 anos ao longo de sua vida e ser mais velha do que 62 anos.

Receitas e Despesas de Securidade Social nos EUA



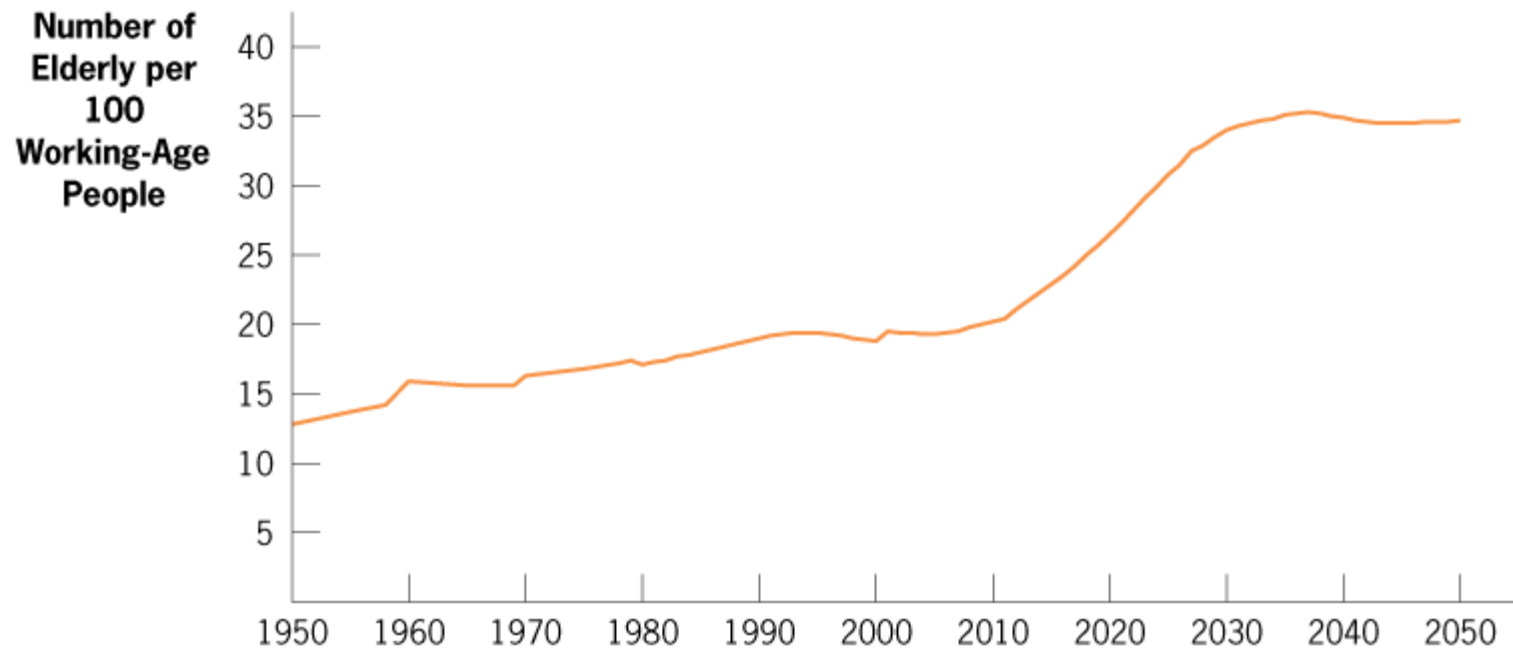
■ FIGURE 13-2



Elderly Poverty and Social Security, 1959–2004 • There is a striking negative correspondence over time between the poverty rates of the elderly (which have fallen) and the size of the Social Security program (which has risen).

Source: U.S. Bureau of the Census (2005b).

■ FIGURE 13-9



Ratio of Elderly to Working-Age Population, 1950–2050 • The number of persons over age 65 per working-age person age 15 to 64 almost triples over the century, from 13 per 100 in 1950 to 35 per 100 in 2050.

Source: Historical statistics from U.S. Bureau of the Census (2005) and previous editions; projections from <http://www.census.gov/ipc/www/usinterimproj/usproj2000-2050.xls>.

Problemas de medição do déficit

- 1. Bens de capital**
- 2. Passivos não registrados**
- 3. O ciclo econômico**

Measurement problem 1:

Capital Assets

Atualmente:

déficit = variação da dívida

Melhor: o orçamento de capital:

déficit = (variação da dívida) - (variação de ativos)

Exemplo: Suponha que o Estado vende um prédio de escritórios e usa as receitas para reduzir a dívida.

Sob o sistema atual, o déficit se situará sob o orçamento de capital, o déficit fica inalterado, pois a diminuição da dívida é compensado pelo declínio em ativos.

Problemas com a presup. Do capital: Determinar quais gastos públicos são contabilizados como despesas de capital.

Problema de medição 2: passivos não computados

A medida atual do déficit omite passivos importantes do governo:

- os pagamentos futuros das pensões para os trabalhadores atuais.

- futuras contribuições para a segurança social

- os passivos contingentes, tais como: pagar os depósitos bancários segurados, quando uma falência bancária

(É difícil dar um valor monetário a passivos contingentes devido à sua própria incerteza).

Problema de medição 3: O ciclo de negócios

O déficit varia ao longo do ciclo de negócios devido aos estabilizadores automáticos (o seguro-desemprego, o sistema de imposto de renda).

Estes não são os erros de medição, mas tornam mais difícil de julgar orientação da política fiscal.

EX: um aumento no déficit observado se deve a uma desaceleração da economia ou mudança expansionista da política fiscal?

A dívida do governo é realmente um problema?

Duas visões:

- 1.** Visão Tradicional
- 2.** Visão Ricardiana

A visão tradicional de um corte de impostos e aumento correspondente na dívida governamental

- Curto prazo: $\uparrow Y, \downarrow u(\text{desemprego})$
- Longo prazo:
 - Y e u voltam à sua taxa natural
 - Economia fechada: $\uparrow r, \downarrow I$
 - Economia aberta: $\uparrow \varepsilon, \downarrow NX$

A equivalência Ricardiana

- Associada a David Ricardo (1820)
- De acordo com a equivalência ricardiana, "um corte de impostos financiado por dívida não tem efeito sobre o consumo, sobre a poupança nacional, a taxa de juros real, o investimento, as exportações líquidas ou o PIB real, mesmo a curto prazo.

A lógica da Equivalência Ricardiana

- Os consumidores olham para o futuro e sabem que um corte de impostos hoje financiado por endividamento implica em aumento nos impostos futuros de igual tamanho – avaliado a valor presente - para o corte de impostos.
- Assim, o corte de impostos não faz os consumidores melhorarem e eles não aumentam o consumo. Pois, economizam o corte total de impostos para pagar a obrigação fiscal futura.
- Resultado: A poupança privada aumenta em função da diminuição da poupança pública, mantendo inalterada a poupança nacional.

Problemas com a Equilência Ricardiana

- Miopia: Nem todos os consumidores pensam no futuro, e portanto veem o corte de imposto como uma renda inesperada.
- Restrições de empréstimos: "Alguns consumidores não são capazes de tomar emprestado o suficiente para atingir seu consumo ótimo e, portanto, gastariam a renda proveniente de um corte de impostos.
- Futuras gerações: "Se os consumidores esperam que o custo de um corte de impostos cairá sobre as gerações futuras, então um corte de impostos agora faz com que se sintam melhor e eles aumentam os gastos.

Evidências contra Equivalência Ricardiana?

Início dos anos 1980:

Enorme corte de imposto de Reagan fez o déficit público subir. Poupança nacional caiu, a taxa de juros real subiu, a taxa de câmbio apreciou, e NX caiu.

1992:

Presidente George Bush reduziu a retenção de imposto de renda para estimular a economia.

Isso apenas atrasou os impostos, mas não melhorou os consumidores.

No entanto, quase a metade dos consumidores usou parte desse pagamento extra para financiar consumo.

CONCEITO DE DÉFICIT PÚBLICO NO BRASIL

Déficit público: é o excesso de gastos públicos em relação às receitas públicas.

Como calcular o déficit público?

Os conceitos de NFSP (necessidade de financiamento do setor público) e de restrição orçamentária tornaram mais estimáveis o déficit público.

O DÉFICIT PÚBLICO NO BRASIL

Restrição Orçamentária \Rightarrow total de gastos = total de receitas

Ou seja:

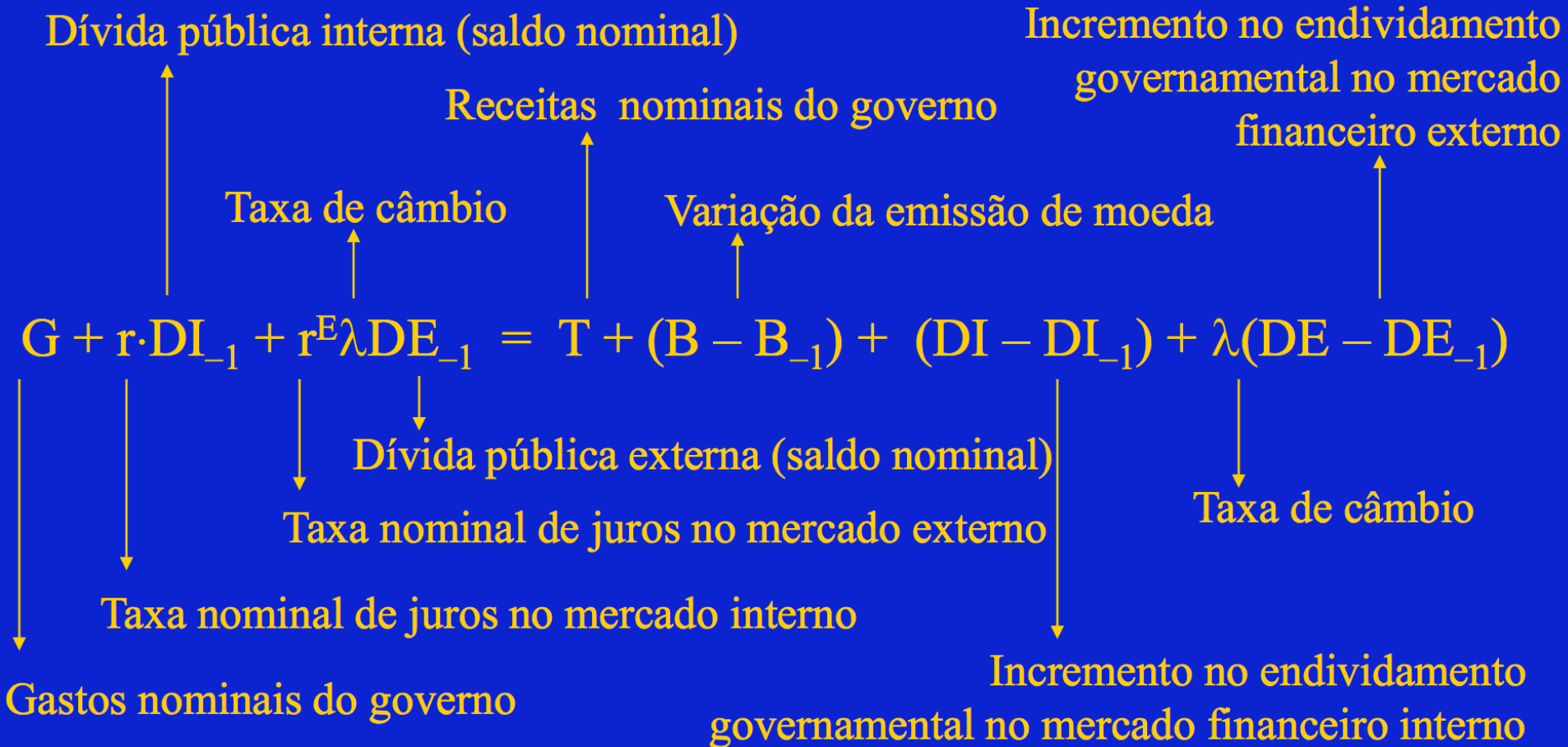
gastos nominais do governo + juros nominais sobre a dívida interna + juros nominais sobre a dívida externa

=

receita tributária nominal + emissão de moeda + aumento nominal da dívida interna + aumento nominal da dívida externa

O DÉFICIT PÚBLICO NO BRASIL

Restrição Orçamentária \Rightarrow total de gastos = total de receitas



Déficit nominal

Déficit nominal = gastos nominais do governo –
receita tributária nominal + juros nominais
sobre a dívida interna + juros nominais sobre a
dívida externa

=

emissão de moeda + aumento da dívida interna
+ aumento da dívida externa

$$DN = (G - T) + r \cdot DI_{-1} + r^E \cdot \lambda \cdot DE_{-1} = (B - B_{-1}) + (DI - DI_{-1}) + \lambda(DE - DE_{-1})$$

Déficit público no Brasil: Déficit Nominal

$$G + r \cdot DI_{-1} + r^E \cdot \lambda \cdot DE_{-1} = T + (B - B_{-1}) + (DI - DI_{-1}) + \lambda(DE - DE_{-1})$$

DN = déficit nominal

$$DN = (G - T) + rDI_{-1} + r^E\lambda DE_{-1} = (B - B_{-1}) + (DI - DI_{-1}) + \lambda(DE - DE_{-1})$$

Fontes geradoras de déficit

Fontes de financiamento do déficit

A restrição orçamentária do governo tornou operacional o cálculo da NFSP.

Déficit Nominal: apresenta problema pela contabilidade das correções monetárias e

Déficit público no Brasil: Déficit Operacional

$$DN = (G - T) + r \cdot DI_{-1} + r^* \cdot \lambda \cdot DE_{-1} = (B - B_{-1}) + (DI - DI_{-1}) + \lambda(DE - DE_{-1})$$

DO = déficit operacional = déficit real

Deflaciona-se os valores que compõem o déficit nominal

- Déficit operacional = gastos reais do governo – receita tributária real + juros reais sobre a dívida interna + juros reais sobre a dívida externa = emissão deflacionada de moeda + aumento real da dívida interna + aumento real da dívida externa + imposto inflacionário

Déficit público no Brasil: Déficit Primário

$$DO = (g - t) + r^*di_{-1} + r^E*\lambda de_{-1} = (b - b_{-1}) + (di - di_{-1}) + \lambda(de - de_{-1}) + \frac{\pi b_{-1}}{1 + \pi}$$

DP = déficit primário

•Déficit primário = gastos reais do governo – receita tributária real = emissão deflacionada de moeda + aumento real da dívida interna + aumento real da dívida externa – juros reais sobre a dívida interna – juros reais sobre a dívida externa + imposto inflacionário

$$DP = g - t = (b - b_{-1}) + (di - di_{-1}) + \lambda(de - de_{-1}) - r^*di_{-1} - r^E*\lambda de_{-1} + \frac{\pi b_{-1}}{1 + \pi}$$

O DÉFICIT PÚBLICO NO BRASIL

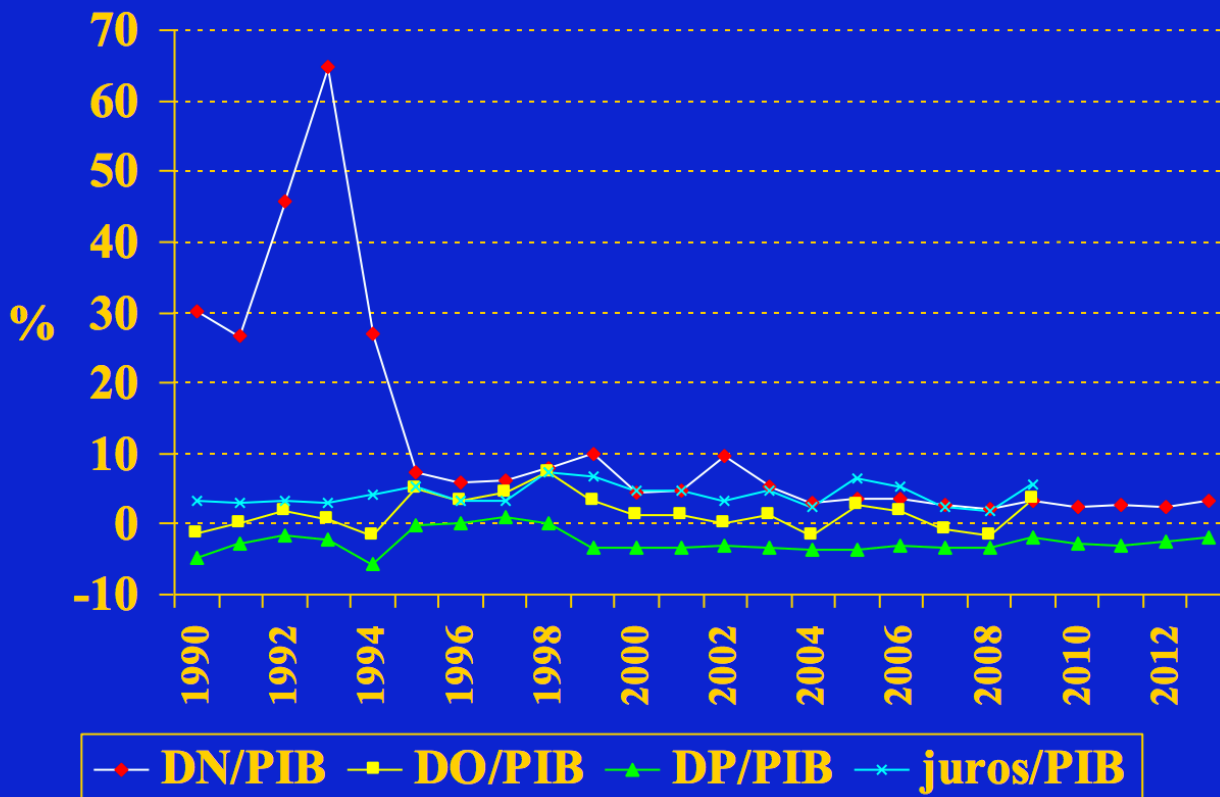
A avaliação da NFSP é relativa ao valor do PIB

Indicadores de avaliação do déficit público na economia:

$$\frac{\text{DN}}{\text{PIB}} \quad \frac{\text{DO}}{\text{PIB}} \quad \frac{\text{DP}}{\text{PIB}} \quad \frac{\text{Juros Reais}}{\text{PIB}}$$

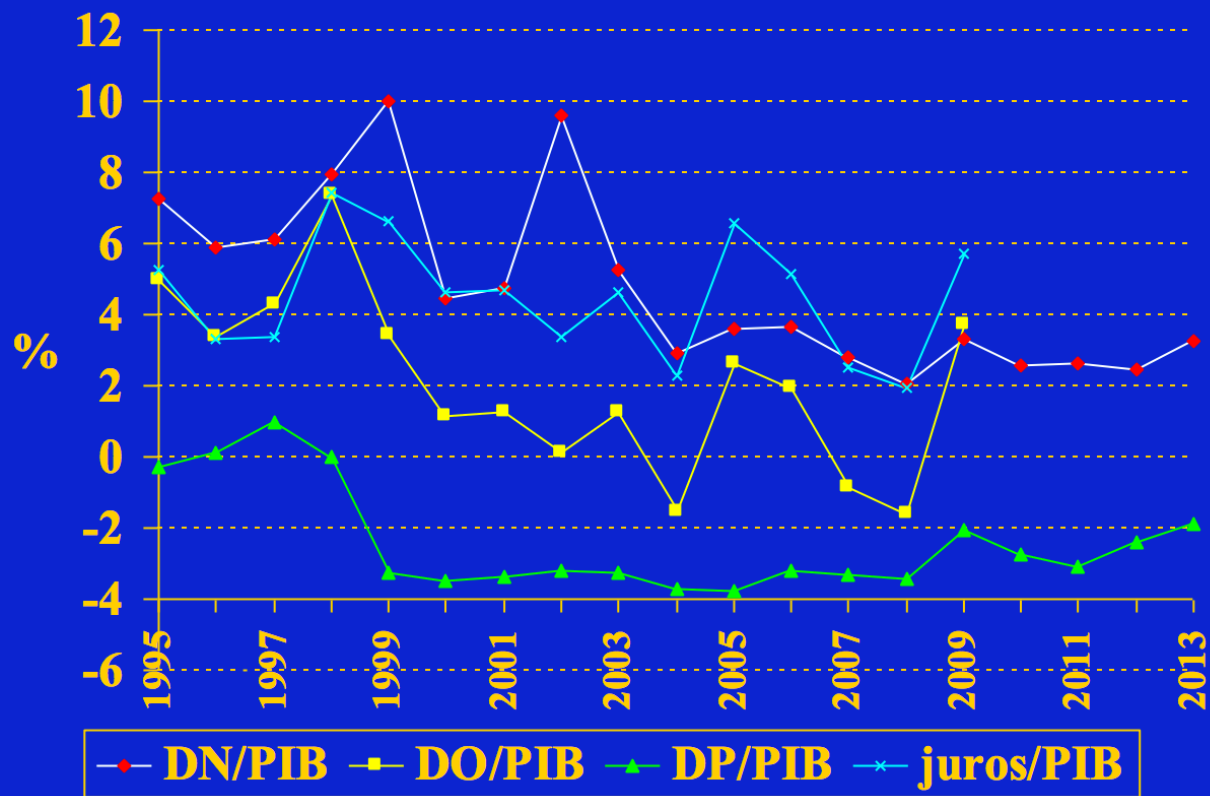
Normalmente, estes indicadores são apresentados por trimestres acumulados: JAN-MAR; JAN-JUN; JAN-SET; JAN-DEZ.

O DÉFICIT PÚBLICO NO BRASIL – 1990 a 2013



(DN/PIB) foi de 64,83% em 1993, caindo para 5,87% em 1996. As taxas anuais de inflação nesses anos foram de 2.708% e 9,3%, respectivamente.'

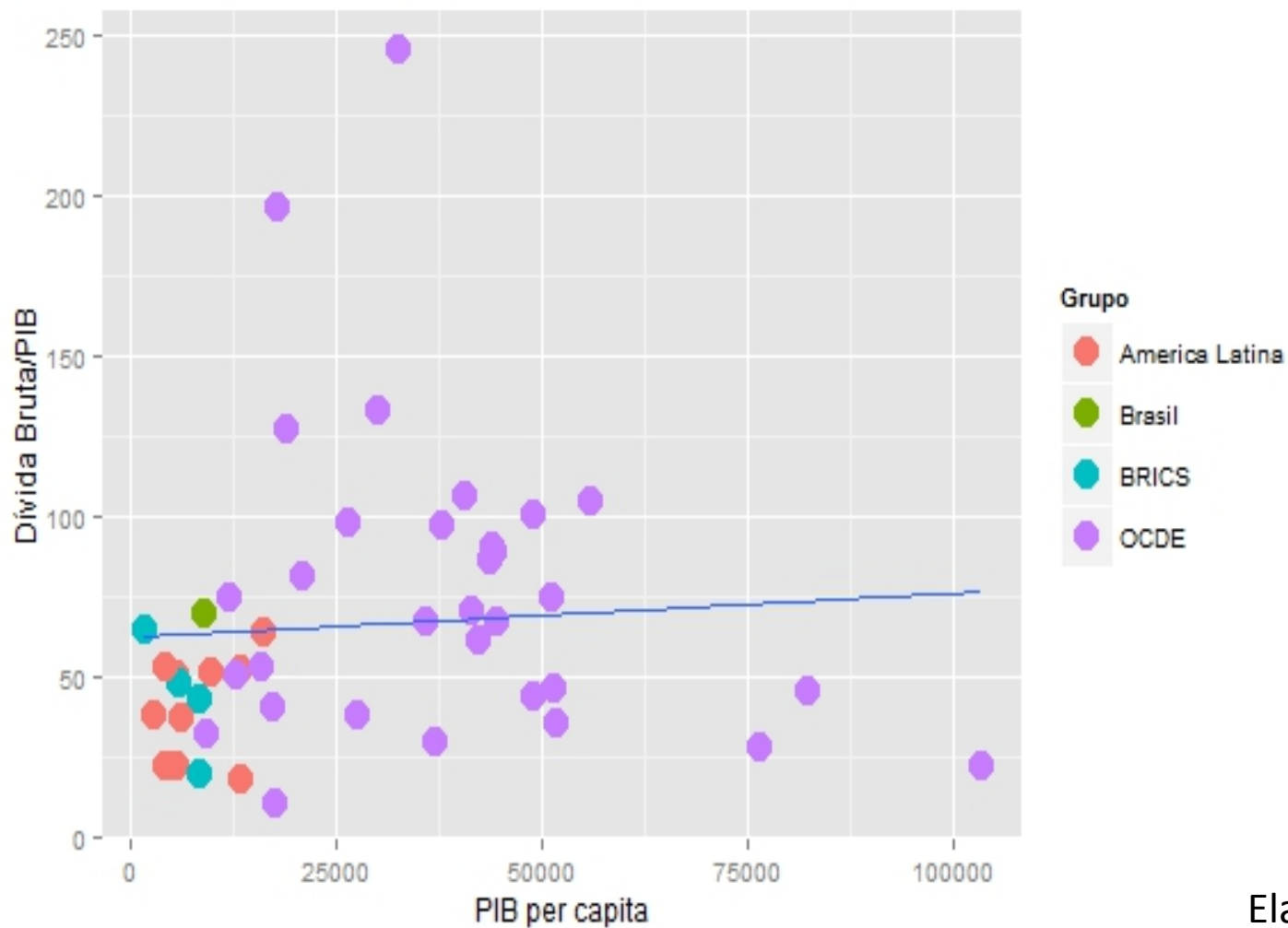
O DÉFICIT PÚBLICO NO BRASIL – 1995 a 2013



Em 2009, teve-se: $(DN/PIB) = 3,34\%$; $(DO/PIB) = 3,69\%$; $(DP/PIB) = -2,03\%$, $(JUROS/PIB) = 5,72\%$. Devido ao esforço de estímulo à economia contra a crise financeira, houve deterioração do DO/PIB e do DP/PIB em relação a 2008. Em 2013, o $DN/PIB = 3,26\%$ e o $DP/PIB = -1,89\%$.

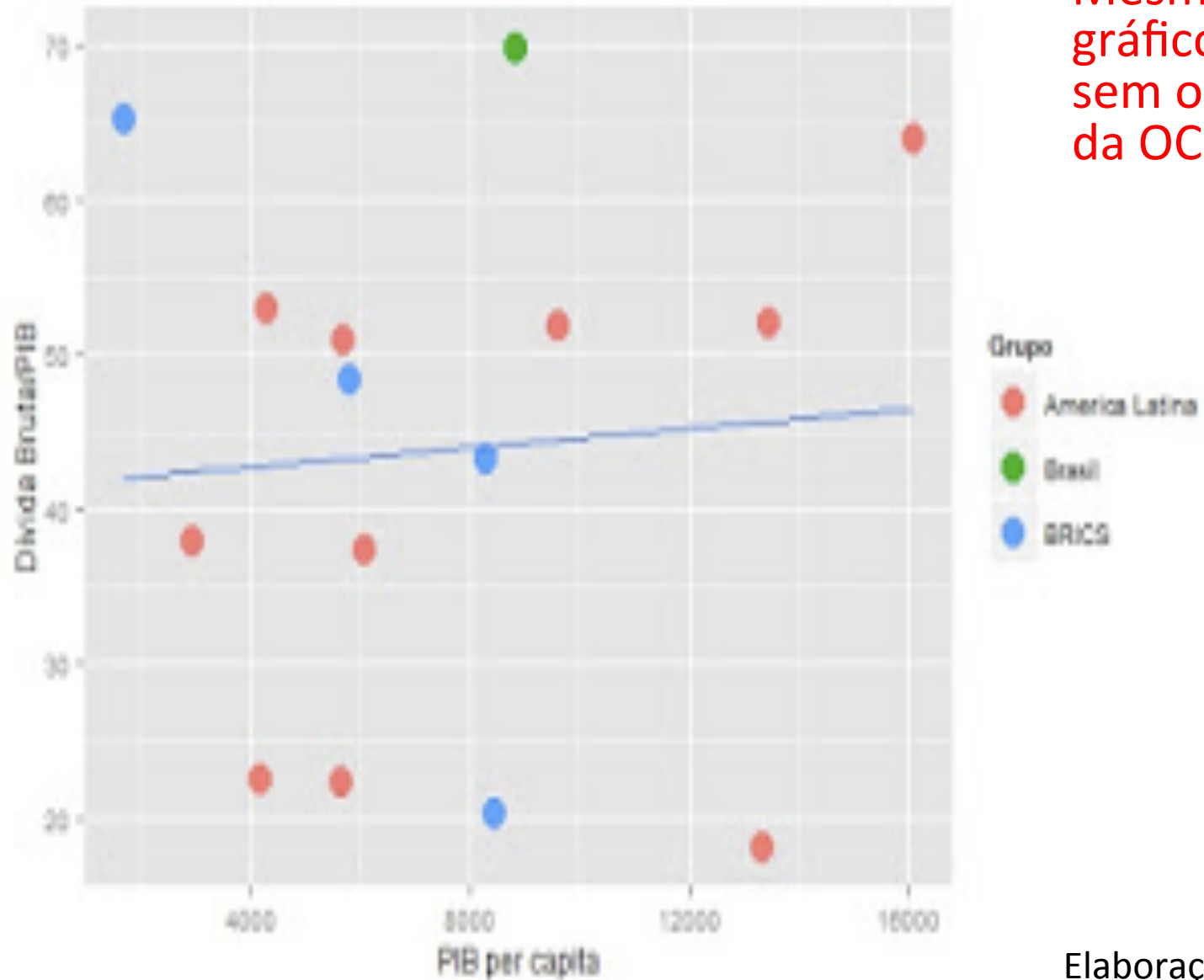
I. Quatro fatos sobre nossa dívida pública

1) A dívida pública no Brasil é relativamente alta!



Elaboração: Roberto Ellery
Dados do FMI

Mesmo gráfico, mas sem os países da OCDE



Elaboração: Roberto Ellery
Dados do FMI

2) A dívida pública brasileira é caríssima

Dívida/PIB e Juros – Países Selecionados - 2014

	Div/PIB	Juros/PIB
Argentina	45,3	1,68
Bolivia	33,0	0,96
Brazil	65,2	5,64
Chile	15,1	0,15
Colombia	44,3	2,08
Costa Rica	39,7	2,91
Dominican Republic	35,0	2,51
Ecuador	31,3	1,02
Mexico	49,8	2,65
Paraguay	19,0	0,39
Peru	20,7	0,94
Uruguay	61,3	2,84

Despesa com juros em
2015:

R\$ 502 bi (8,4% PIB)

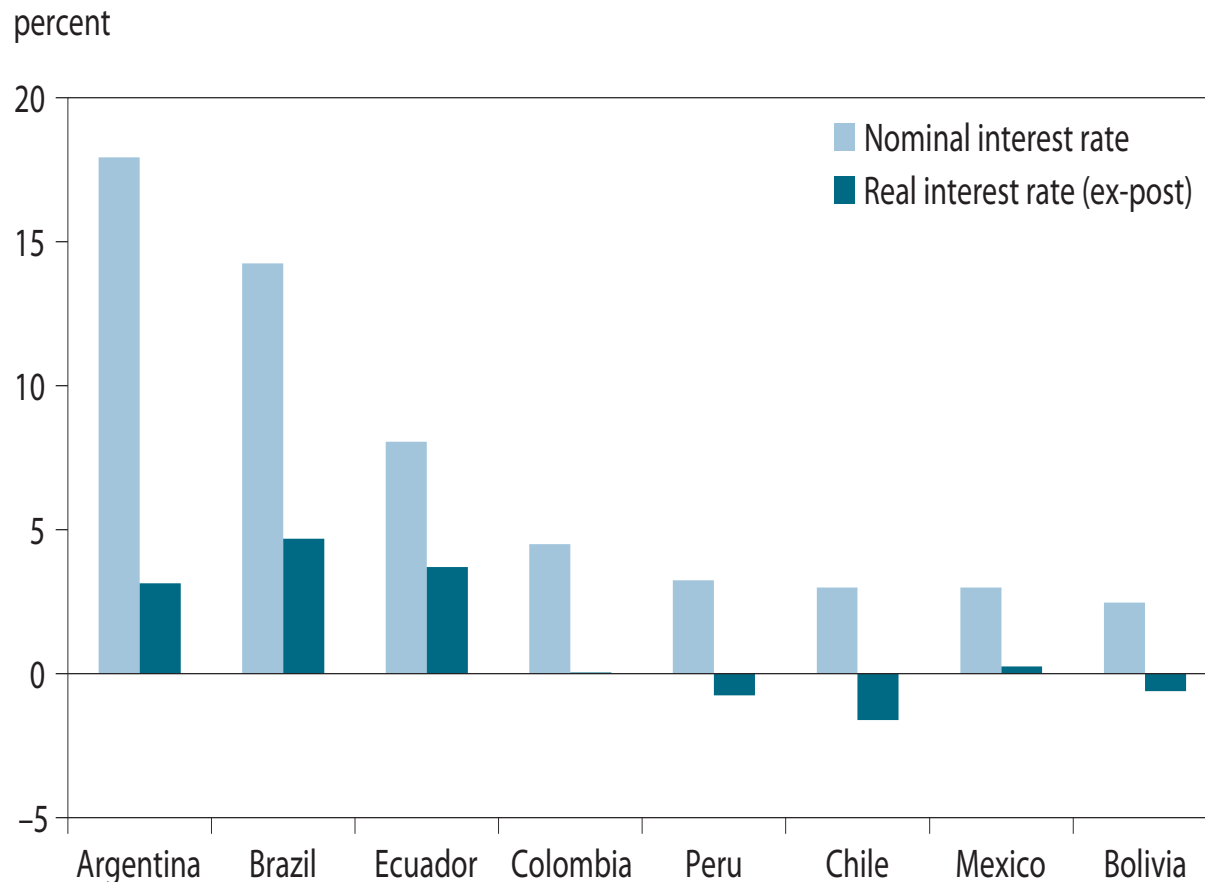
Swaps: R\$ 90bi (-)

Despesa com juros
projetada para 2016:

R\$ 400 bi

2) A dívida pública brasileira é caríssima

Figure 3 Real and nominal interest rates in selected countries in Latin America, July 2015



Elaboração: Monica de Bolle

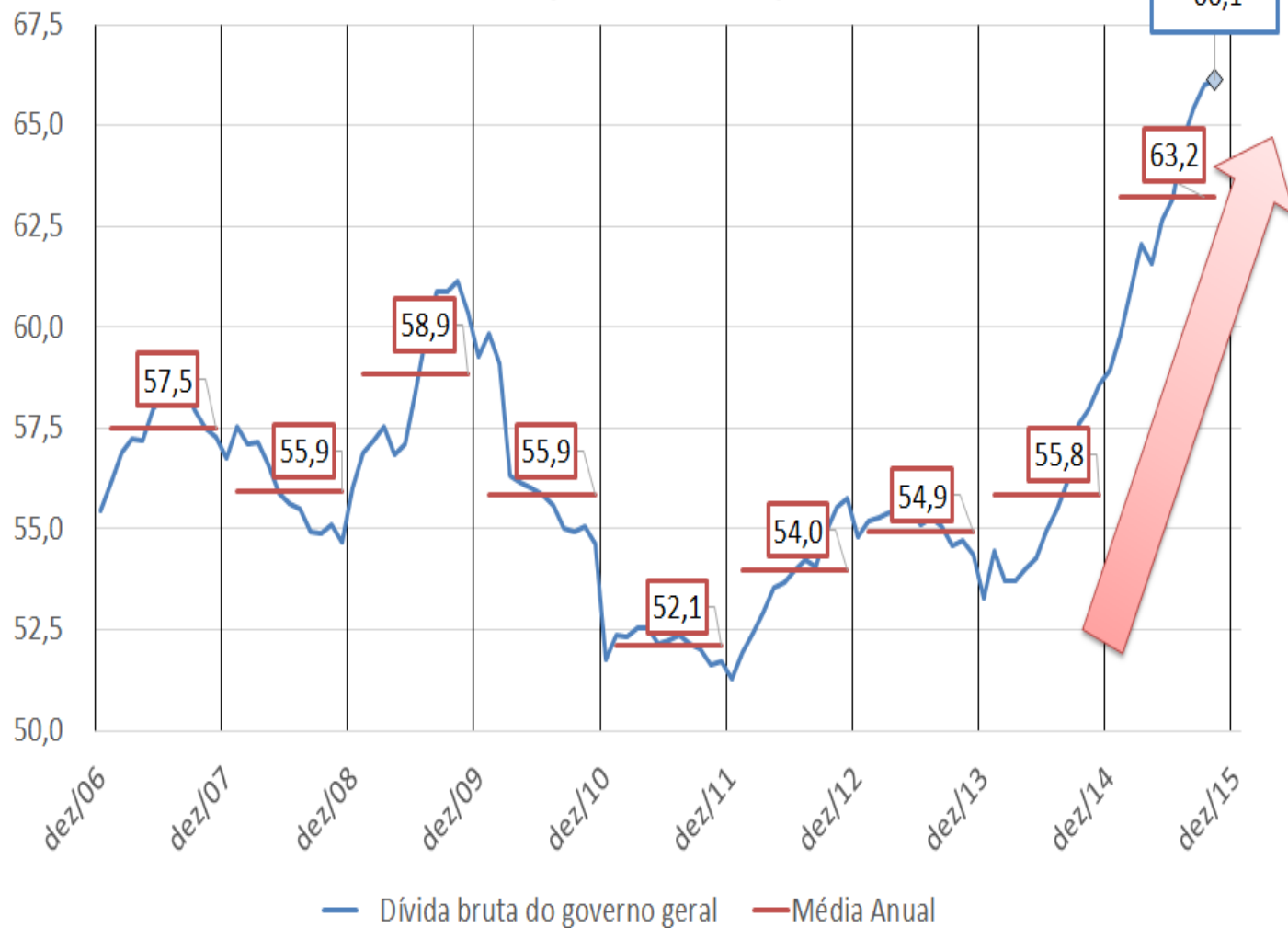
Source: Central banks of the selected countries.

Por que os juros são altos? Explicações na literatura:

- 1) Efeito *crowd out*
- 2) Incerteza jurisdicional
- 3) Captura
- 4) Falta de conversibilidade da moeda
- 5) Alta *taxa de impaciência*
- 6) Alta inflação de non-tradables
- 7) Baixa concorrência
- 8) Fragilidade das contas públicas
- 9) Obstrução da transmissão monetária
- 10) Histórico de calotes

3) A dívida pública está crescendo rapidamente

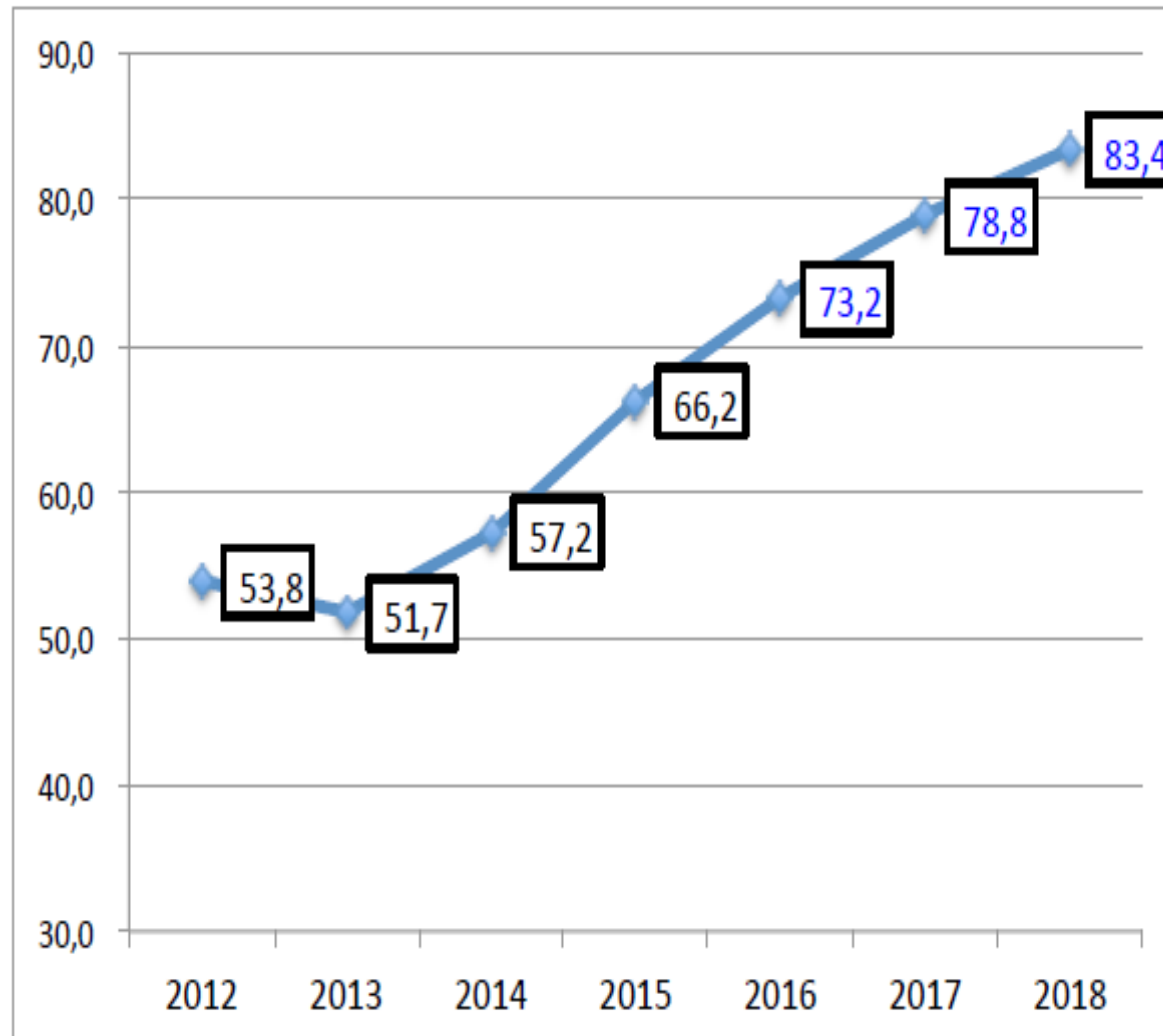
Dívida bruta do governo geral
(Em % do PIB)



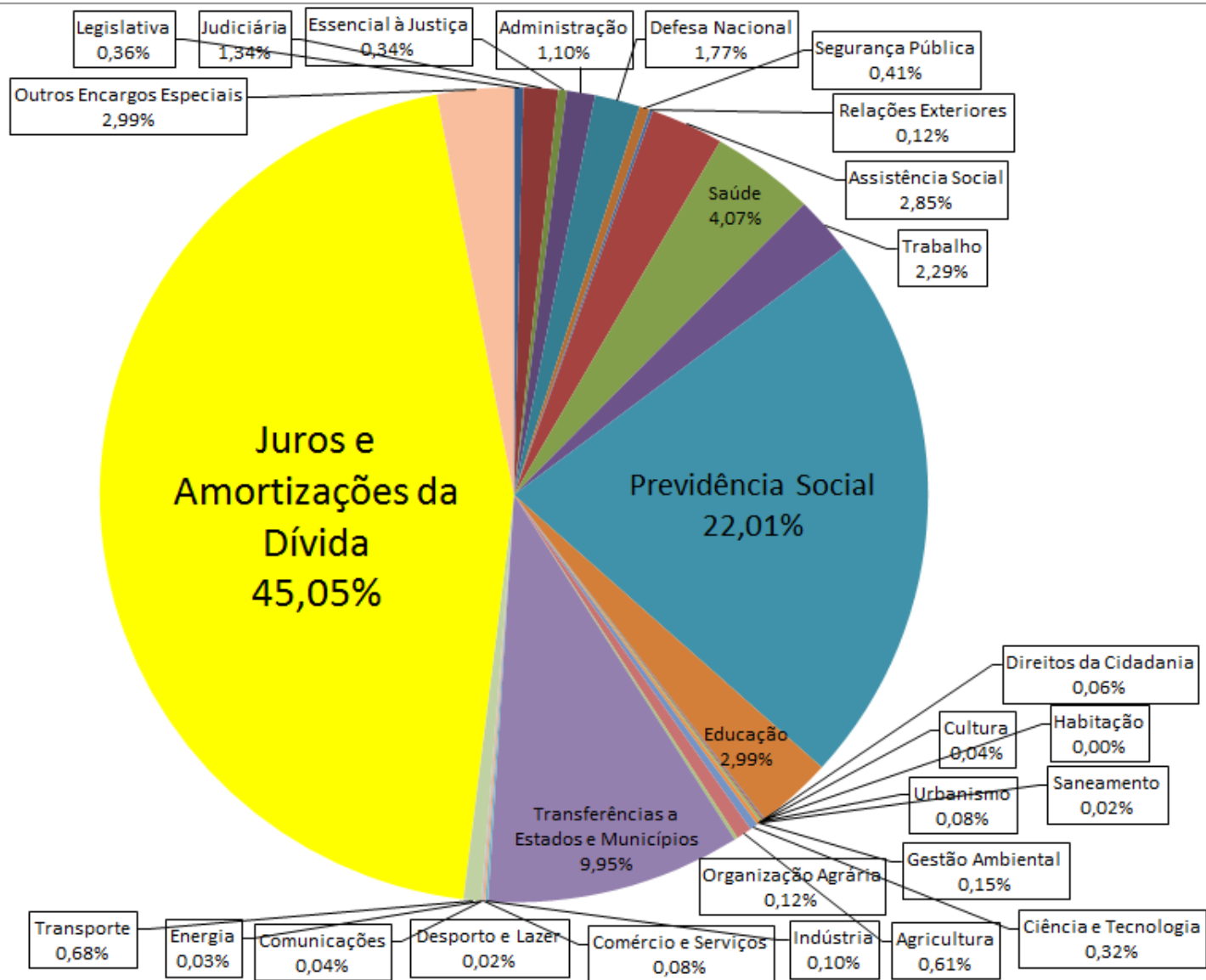
Posição atual:
aprox.
70%

4) Se nada for feito a trajetória é explosiva

Div. Pública Bruta - % do PIB – 2012-2018 –
Projeção otimista para 2016-2018



Projeção de Mansueto
Almeida
Dados: FGV



Quem é credor?

A dívida do estado não é com estrangeiros nem com banqueiros. É com todos!

