

Um programa de ajuste incompleto

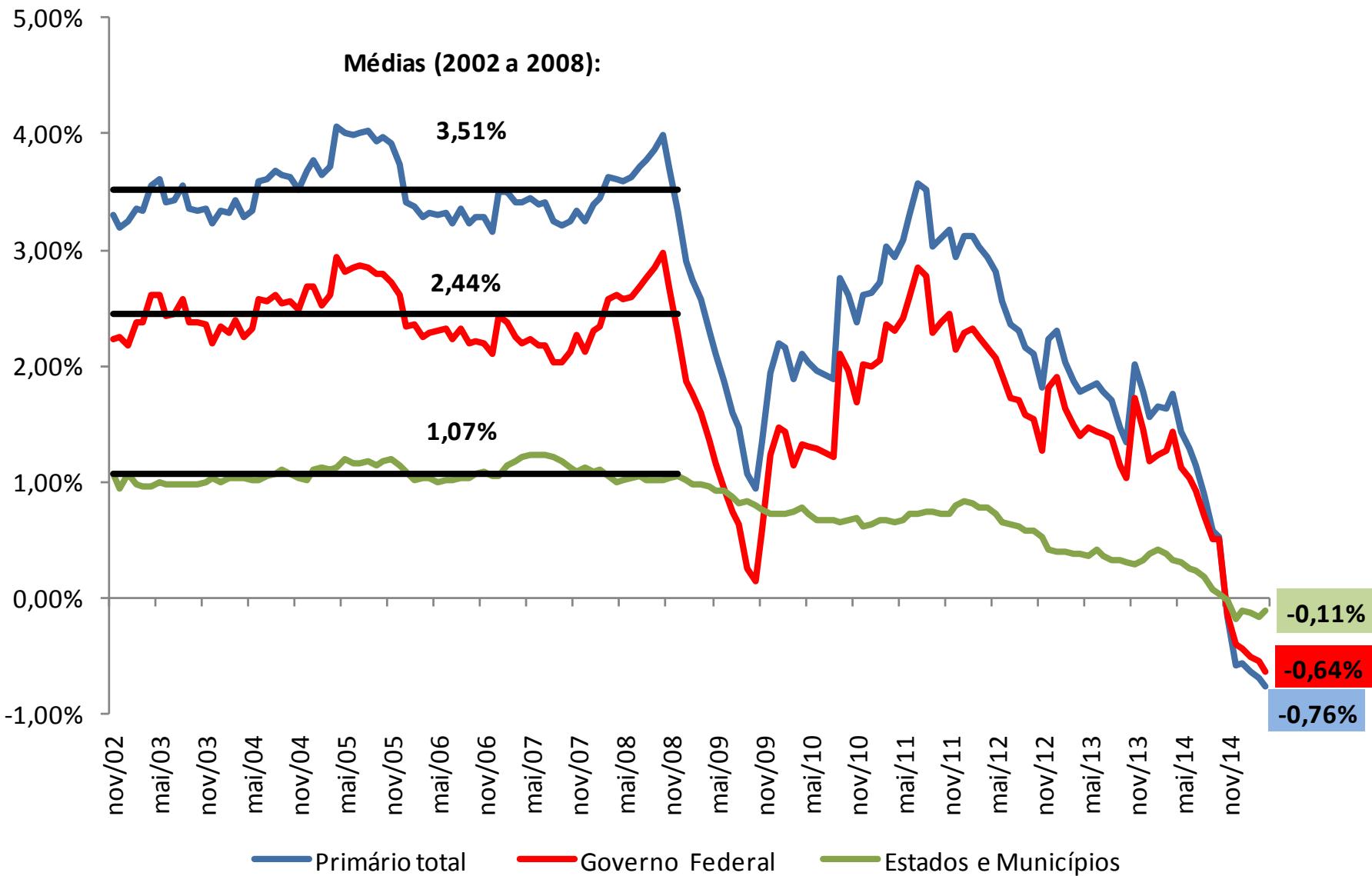
Felipe Salto*

**Assessor econômico do senador José Serra, é economista pela FGV/EESP, mestre em administração pública e governo pela FGV/EAESP e professor dos cursos *lato sensu* da FGV/EESP*

Principais pontos

- Origem do problema: a **expansão fiscal desordenada** combinou-se com a **contabilidade criativa**
 - *BNDES não transparente*
 - *Controle cambial – swaps e reservas*
 - *Deterioração do crescimento e das receitas*
 - *Ausência de controle do crescimento das despesas totais*
 - *Ausência de limite para a dívida pública...*
- O **aumento da dívida pública** foi a solução encontrada para comportar todo o peso dessa política econômica equivocada
 - *Operações compromissadas explodiram*
 - *Juros voltaram a aumentar rapidamente*
 - *Efeito contágio ampliou-se*
- O **programa de ajuste** do segundo governo Dilma está muito distante do ideal
 - *Corte de investimentos*
 - *Aumento de impostos*

Resultado primário (% do PIB)



Receitas e PIB (var.% real)

Receitas tributárias e PIB (variação % real)

	Receitas tributárias	PIB
2004-2011	7,2%	4,4%
2012-2014	1,6%	1,6%
2015*	1,0%	-1,2%

* Projeções do governo divulgadas na sexta-feira (25 de maio).

Fonte: Tesouro Nacional e Ipeadata. Elaboração própria.

Receitas em 2015

Evolução das receitas totais do governo central

	Var.% real - jan-abr (2014 x 2015)
Receita total	-4,5%
Receitas do Tesouro Nacional	-6,0%
Receita Bruta	-5,2%
Impostos	-0,9%
Contribuições	-3,2%
Demais	-23,3%
Receitas da Previdência Social	0,4%
Receita líquida (sem transferências)	-4,7%

Fonte: Tesouro Nacional e Ipeadata. Elaboração própria.

A dificuldade do ajuste

- 90% do orçamento é composto de despesas obrigatórias
- Os 10% remanescentes abrangem investimentos, programas sociais, custeio da saúde e da educação, dentre outras rubricas
- Os benefícios sociais, incluindo a previdência, crescem de maneira desordenada
 - *Nesse sentido, a mudança no seguro-desemprego, no seguro-defeso e nas pensões está na direção correta*
 - *Entretanto, falta fixar uma regra de controle intertemporal para o gasto, que o limite a um crescimento inferior ao do PIB*

Despesas ajustadas - I

- As despesas totais ficaram estacionadas (0,0%), em termos reais, na comparação do primeiro quadrimestre deste ano com o mesmo período do ano passado.
 - ❖ As OCCs – Outras Despesas de Custeio e Capital somaram R\$ 97,6 bilhões, consolidando queda real de 6,0% entre janeiro e abril deste ano e o mesmo período do ano passado.
 - A parcela dos investimentos (capital) caiu 34,7% no mesmo período.
 - A parcela do custeio aumentou 5,4%, em termos reais, refletindo em parte a execução de despesas de exercícios passados.

Despesas ajustadas - II

- Os gastos com pessoal caíram 2,0%, atingindo R\$ 72,8 bilhões no primeiro quadrimestre.
- O abono-salarial e o seguro-desemprego cresceram 2,9%, atingindo R\$ 14,6 bilhões no quadrimestre.
- Os benefícios previdenciários aumentaram em 4,4%, passando a R\$ 131,6 bilhões no primeiro quadrimestre deste ano.
- Mesmo com a contenção de investimentos, o primário caiu a R\$ 14,6 bilhões (1,7% do PIB) no quadrimestre contra R\$ 29,7 bilhões no mesmo período de 2015 (2,4% do PIB).
- A meta pretendida é de 1,2% do PIB, isto é, algo entre R\$ 65 e R\$ 70 bilhões.

O ajuste depende do Congresso?

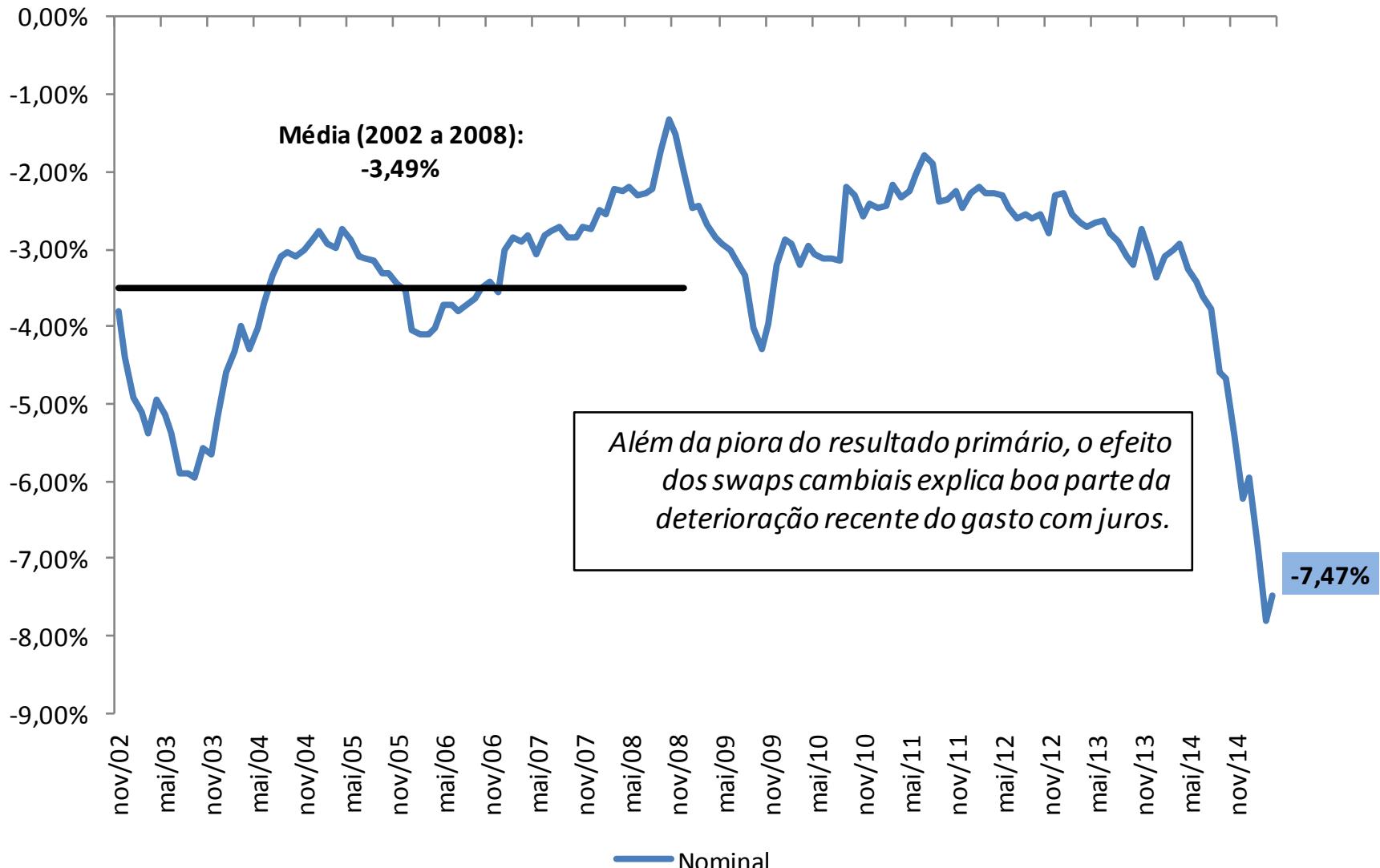
Medidas	Descrição	Impactos em 2015	Depende do Congresso
MP 665	Abono e seguro-desemprego	1,5	Sim
MP 664	Pensões e fator previdenciário	1,5	Sim
MP 668	PIS/COFINS - importados	3	Sim
MP 675	Aumento de CSLL sobre setor financeiro	1	Sim
PL 863/2015	Reversão da desoneração da folha	12,8	Sim
Decreto 8.426/2015	PIS/COFINS (PJs em regime não cumulativo)	3,5	Não
Decreto 8.395/2015	PIS/COFINS e CIDE sobre combustíveis	8	Não
Decreto 8.392/2015	Retorno do IOF a 3% (pessoa física)	5	Não
Decreto de contingenciamento	Corte de despesas previstas no orçamento	69,9	Não
Total		106,2	19,8

Fonte: Elaborado pelo autor.

Meta de superávit

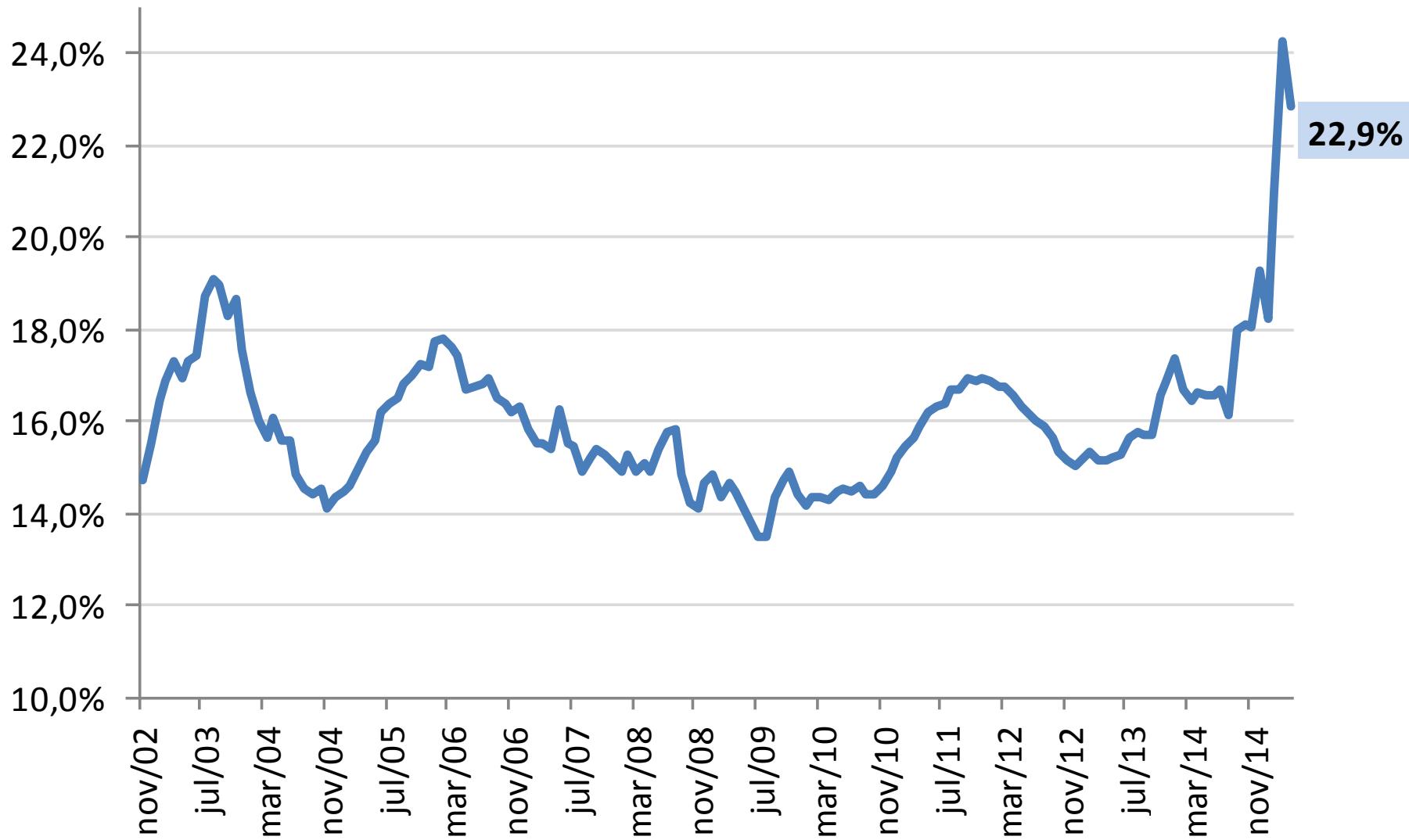
- A meta de superávit primário não será cumprida em 2015
- **Premissa nº 1:** receitas estagnadas, em termos reais (lembrando que elas estão caindo a quase 5% neste ano)
- **Premissa nº 2:** contingenciamento orçamentário de R\$ 70 bilhões.
- **Premissa nº 3:** medidas de ajuste aprovadas pelo Congresso (com modificações).
- **Resultado:** máximo primário possível seria de R\$ 33 bilhões! Isso representa metade da meta prometida.
- De onde virá o complemento? Concessões? Dividendos?

Resultado nominal (% do PIB)



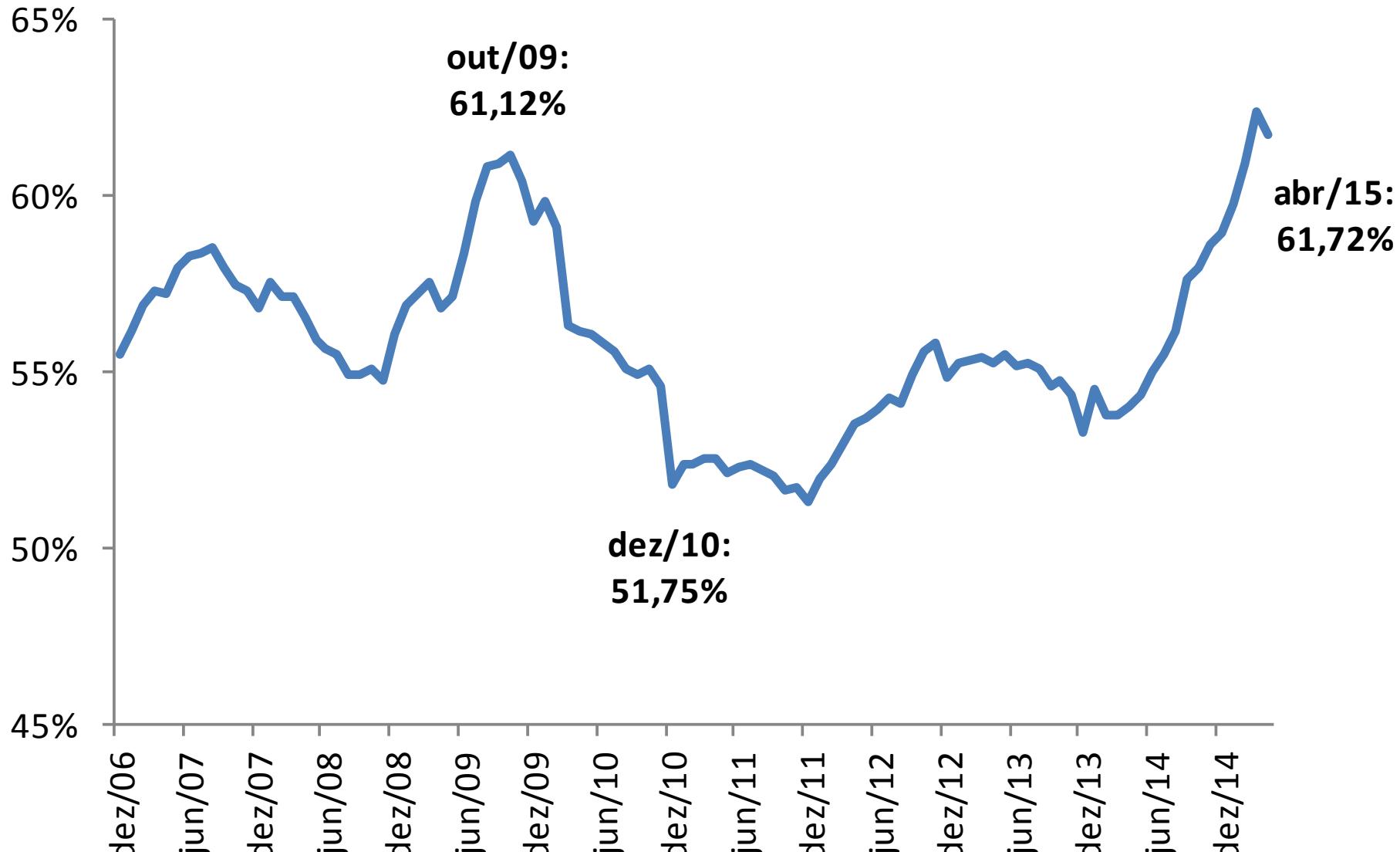
Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Taxa implícita da dívida (% - 12 mm)



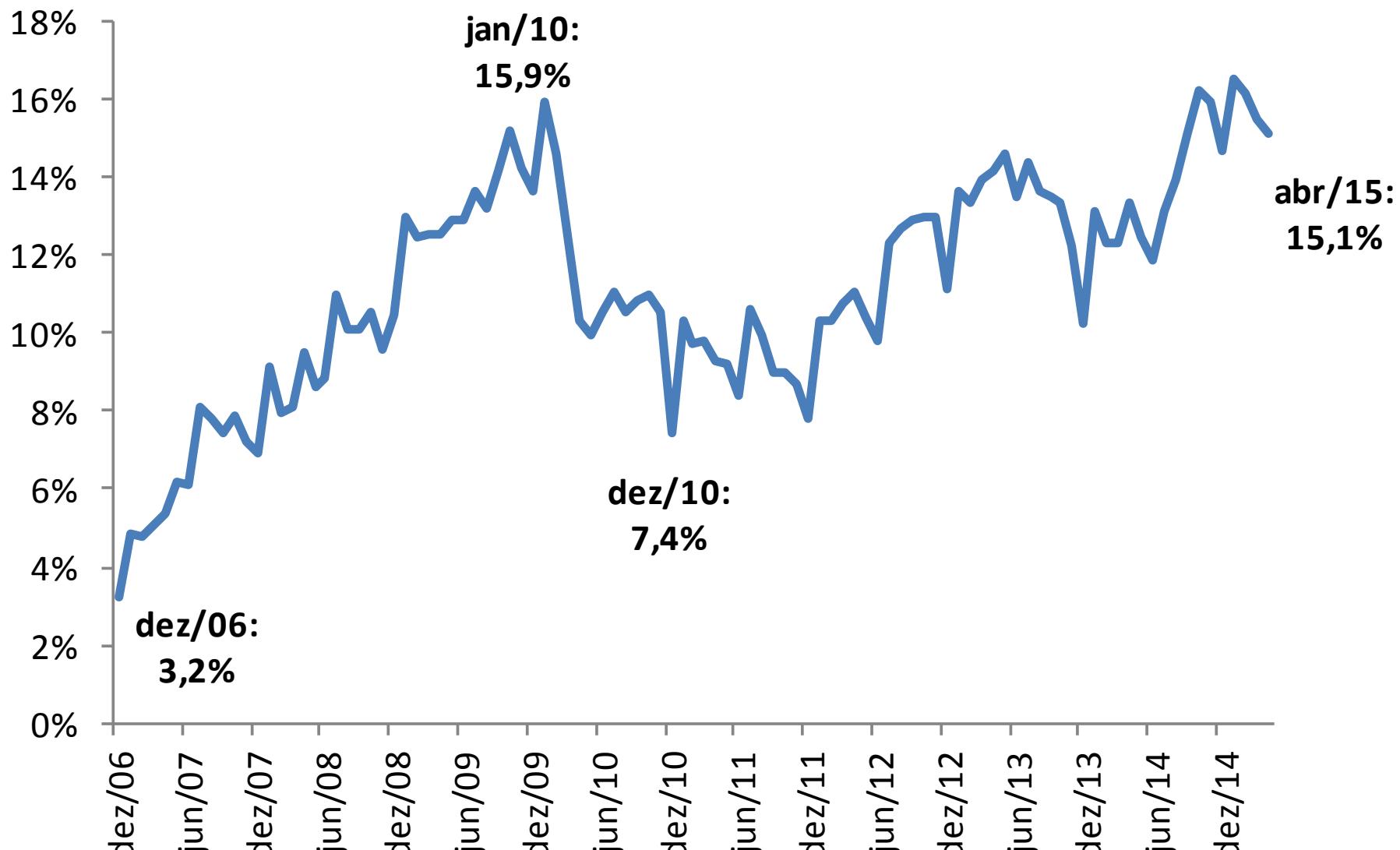
Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Dívida bruta (% do PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

Muito além do primário...



Fonte: Banco Central. Elaboração própria.

O problema dos juros*

Figure 2. Market for SELIC
Indexed Treasury Bills

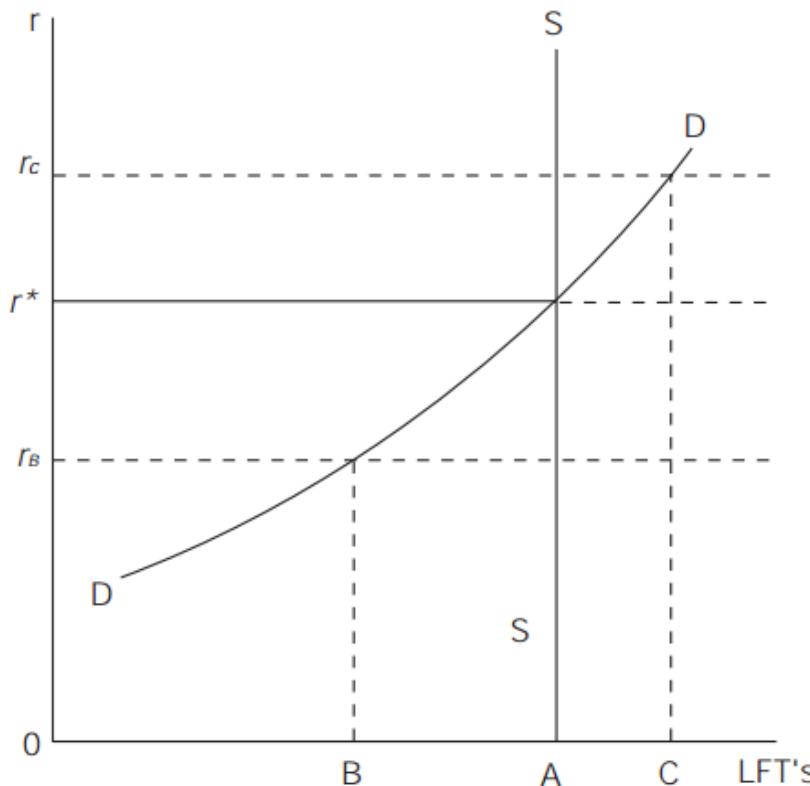
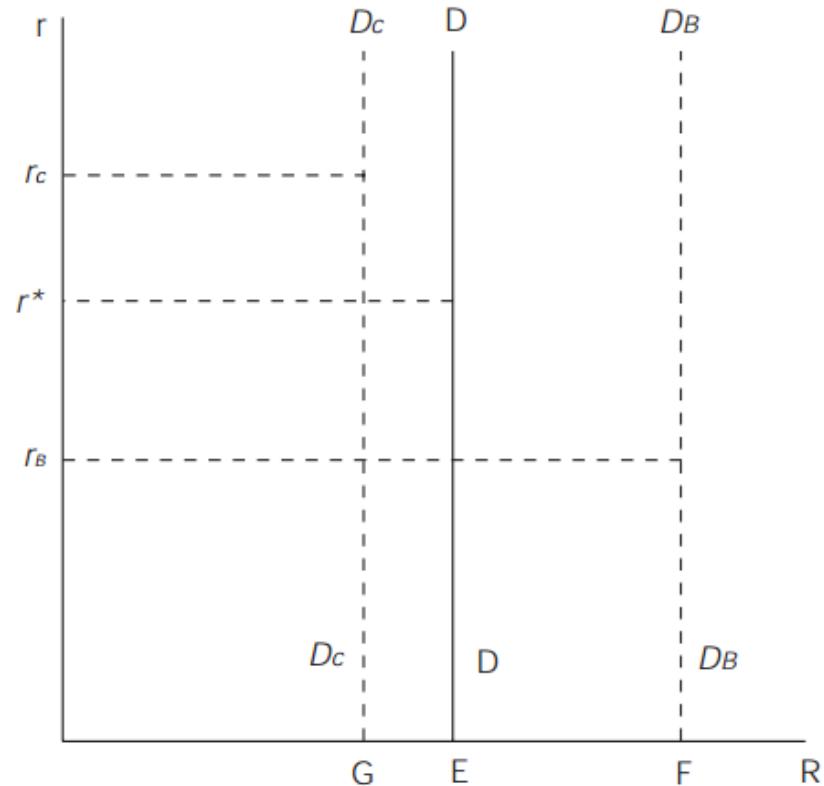
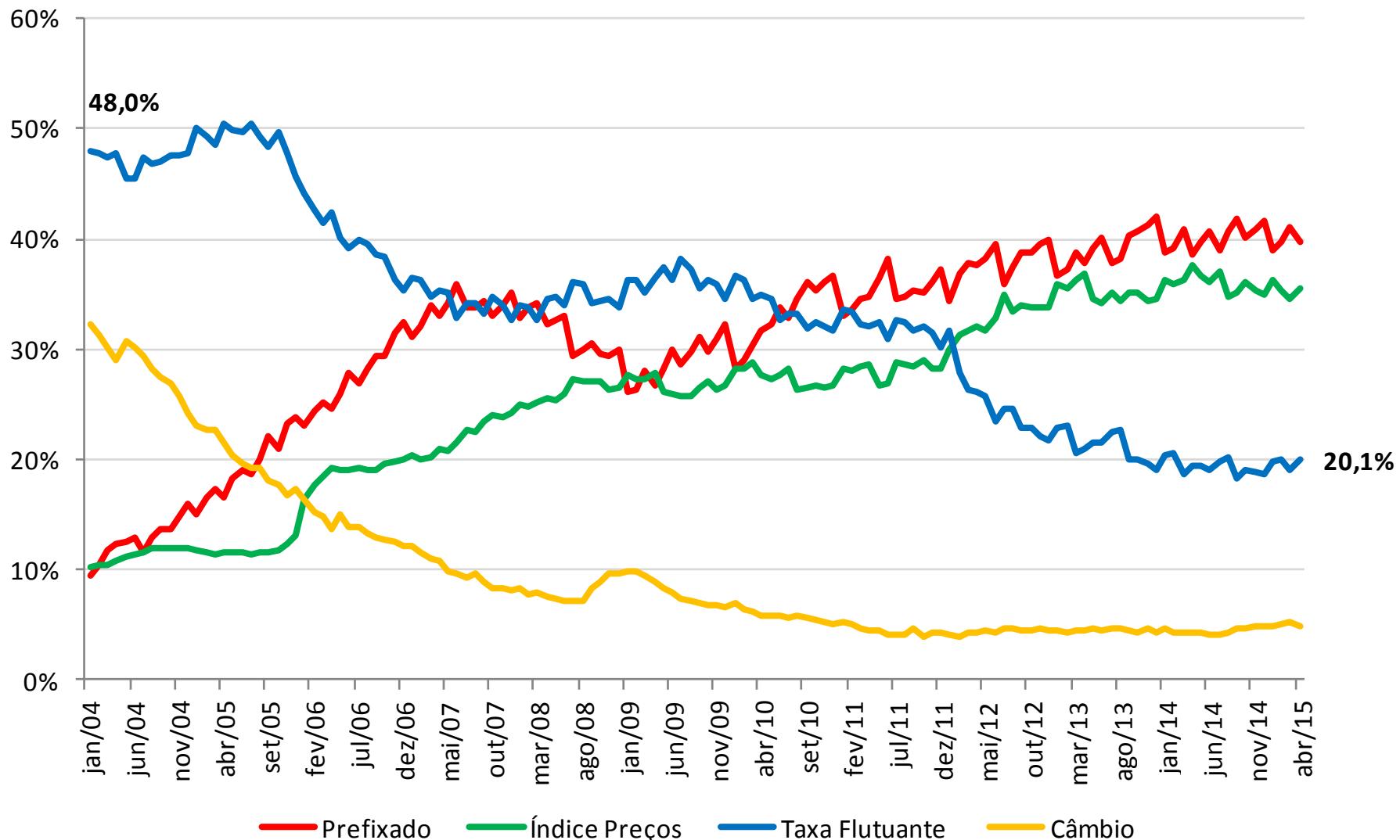


Figure 3. Market for
Bank Reserves



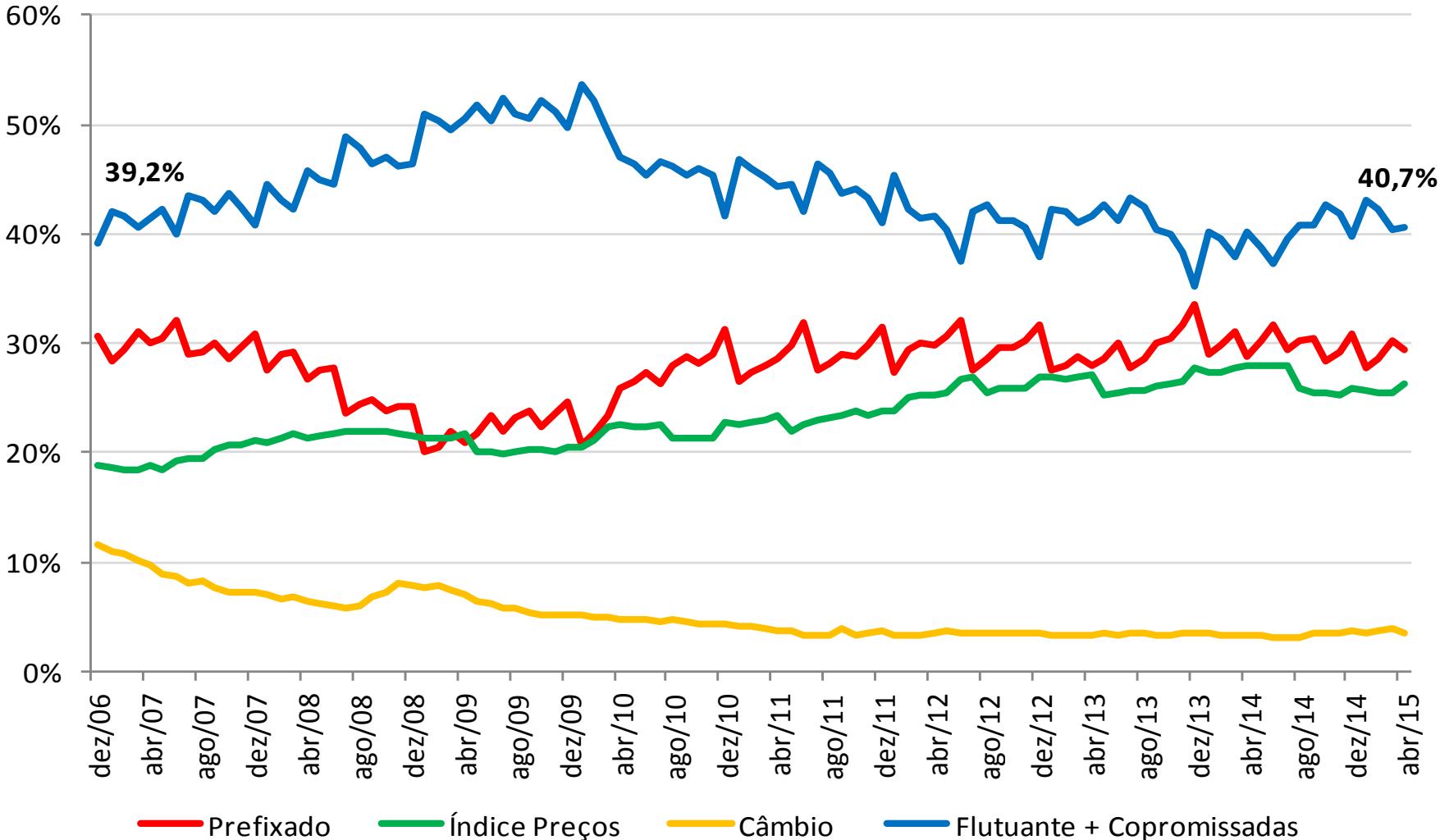
* Ver artigo de Fernando de Holanda Barbosa (2006) – “The Contagion Effect of Public Debt on Monetary Policy: The Brazilian Experience”.

Dívida pública mobiliária federal (part.%)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração própria.

Dívida pública mobiliária federal + operações compromissadas



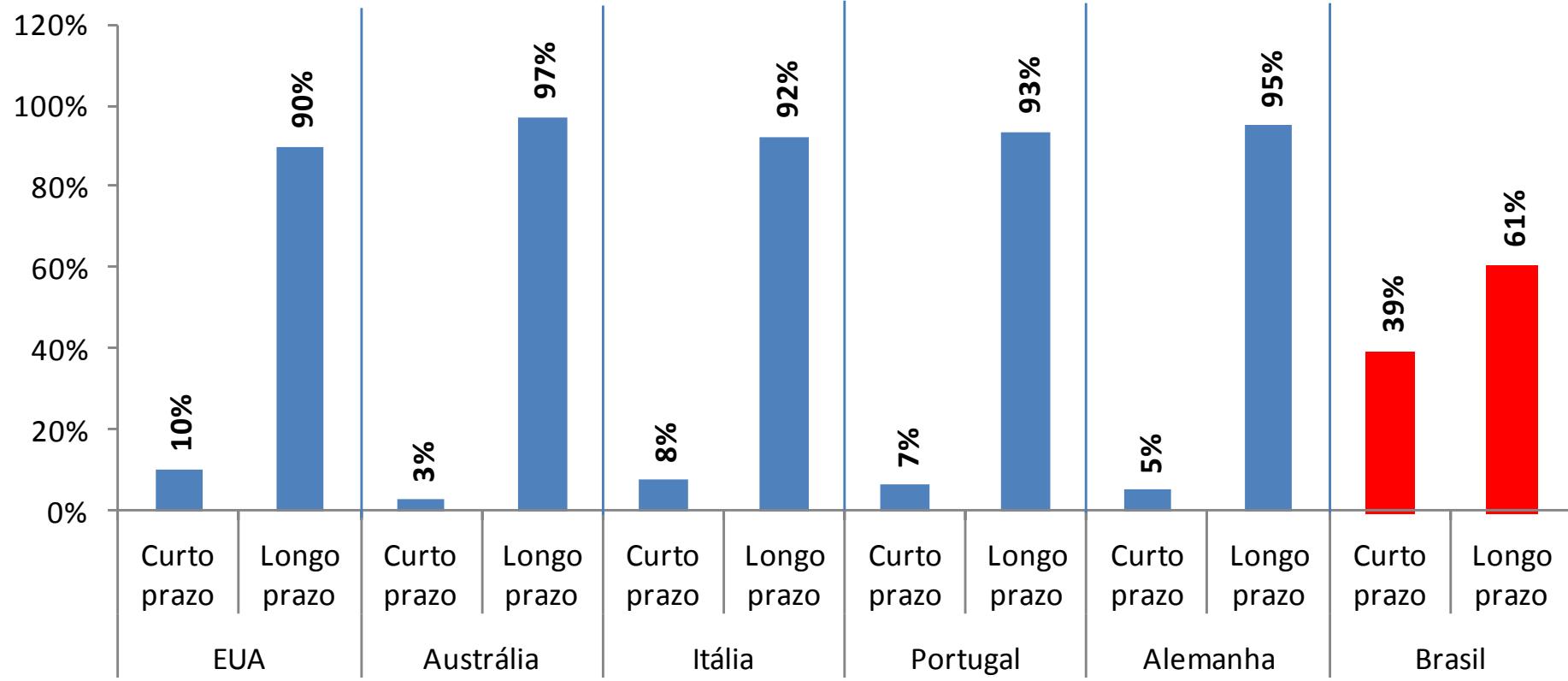
Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração própria.

Por que as compromissadas aumentaram tanto?

- Em primeiro lugar, até 2012, pela aceleração da compra de reservas cambiais, com vistas à obtenção de um câmbio mais competitivo (sem sucesso)
- Entre 2008 e 2015, a concessão de crédito para bancos públicos e o forte aumento das necessidades de financiamento do setor público explicam o maior enxugamento de liquidez
- Mas, a que custo?
- São quase R\$ 870 bilhões a um custo médio de 13,25%... Isto é, R\$ 115 bilhões por ano!

Comparações internacionais - composição da dívida

2013



Pontos finais

- O perfil da dívida pública está associado ao grau de responsabilidade ou de esforço fiscal produzido pelo país, mas há também um problema do **lado da oferta**
- É preciso que o Banco Central e o Tesouro tenham **uma estratégia conjunta de gestão da dívida pública**, com objetivo de alongar prazos e reduzir custos
- A fixação de **limites para dívida pública da União** é essencial para que esse debate volte à tona e para que um novo modelo de política fiscal e monetária encontre lugar
- Sem controle intertemporal do gasto, os ajustes continuarão concentrados em **investimentos e aumento da carga tributária**.

Obrigado!

Felipe Salto
fsalto@senado.leg.br