

# Política Fiscal do Brasil: pós-crise x pré-crise?



**José Roberto R. Afonso**

**ANBIMA**  
14/6/2013

# Pós-Crise



- ✓ **Metas Fiscais:** contabilidade criativa esconde mudanças mais profundas como modelo de crescente endividamento público para financiar créditos pelo Banco Tesouro Nacional.
- ✓ **Orçamentos:** necessário carga tributária alta/crescente para sustentar trajetória expansionista de gastos, sem queda de juros abrir espaço fiscal e nem priorizar investimentos.



# Relações intrincadas

## ■ *Evolução da dívida líquida:*

- ✓ Cada vez menos explicada pelo superávit primário e cada vez mais pelas variações patrimoniais, inclusive reservas internacionais, créditos governamentais e operações compromissadas e compulsórios...

## ■ *Maior presença estatal no mercado de crédito e acionário*

- ✓ Aumento mais forte de relações cruzadas e internas ao setor público, entre bancos e entre estatais, inclusive bancos estatais não se atém mais a nichos...
- ✓ Maior presença estatal, via crédito e via participações acionárias, inclusive “paraestatal” (fundos de pensão)

## ■ *Política fiscal, que já estava atrelada a juros e câmbio, se tornou também ao crédito no pós-crise global.*



# Engenharia Fiscal e Financeira

## ■ **Banco do Tesouro Nacional:**

- ✓ Crédito extraordinário (subsidiado) para bancos oficiais aumentou em 8.3% do PIB pós-crise: do incremento de crédito (ago08xdez12), explicou 92% do discricionário e 55% do total do sistema financeiro (variação 15% do PIB).
- ✓ Já haviam créditos correntes: FAT, fundos regionais, setoriais; somados, Tesouro se torna maior banco na economia: 16.1% do PIB, equivale a 30% do total de crédito do sistema financeiro (dez/12); se contar rolagem, para 26.9% do PIB.

## ■ **Endividamento público:**

- ✓ Dívida líquida perdeu qualidade para mensurar saúde fiscal: -7.3% PIB (ago08xdez12) distorcida por deduções (+13.7% PIB) e reservas (+5.5% PIB)
  - ✓ Dívida bruta cresceu forte (+7.6% PIB mesmo período) e, ainda, encurtou com operações via BC (+6.7% PIB de carteira títulos).
  - ✓ Governo brasileiro mais endividado (DBGG = 67.2% PIB) que média dos emergentes, mas beneficiado por ser basicamente financiada internamente.
- ***Resposta brasileira à crise não diferiu na essência dos países mais ricos: socorro financeiro para bancos e empresas à custa de endividamento (mas eles também lograram aumentar investimentos públicos).***



## EVOLUÇÃO DE AGREGADOS FISCAIS E CREDITÍCIOS NO BRASIL PÓS-CRISE GLOBAL

Variáveis	Em R\$ bilhões correntes			Em % do PIB		
	Ago/2008	Abr/2013	Variação	Ago/2008	Abr/2013	Variação
<b>PIB (12 meses)</b>	2.910	4.532	1.622	100,0%	100,0%	0,00%
<b>AGREGADOS FISCAIS</b>						
<b>DÍVIDAS</b>						
<b>Dívida Líquida DLSP</b>	1.236	1.602	366	42,47%	35,36%	-7,11%
<b>Dívida Bruta DBGG</b>						
Método Brasil	1.635	2.682	1047	56,17%	59,18%	3,01%
Método Internac.	1.735	2.920	1.185	59,63%	64,41%	4,78%
<b>Poder Público</b>						
Dívida Público DPMFi	1.502	2.414	912	51,60%	54,71%	3,11%
Dívida Mobiliária Mercado	1.202	1.835	697	41,30%	40,05%	-1,25%
<b>Banco Central</b>						
Carteira Títulos BC	402	927	525	13,83%	20,45%	6,62%
Op.Compromissadas BC	302	589	287	10,37%	12,99%	2,62%
Dp.Compulsórios Remun.	186	279	93	6,40%	6,55%	0,15%
<b>DEDUÇÕES</b>						
<b>Total Créditos Gov.</b>	(522)	(1.328)	(873)	-17,95%	-29,30%	-13,67%
Créditos Resto Economia	(248)	(711)	(463)	-8,51%	-16,11%	-7,60%
Créditos Inst.Fin.Oficiais	(27)	(408)	(380)	-0,94%	-8,99%	-8,29%
Disponibilidade Financ.	(275)	(617)	(409)	-9,44%	-13,61%	-6,05%
Dívida Externa Líq.BC	(335)	(749)	(418)	-11,51%	-16,52%	-5,56%
<b>AGREGADOS CRÉDITO</b>						
Crédito Sist.Financeiro	1.117	2.452	1.243	38,37%	54,10%	15,10%
Credito Rec.Discrionários	314	874	560	10,78%	19,80%	9,02%
BNDES Desembolsos	78	156	78	2,68%	3,54%	0,86%

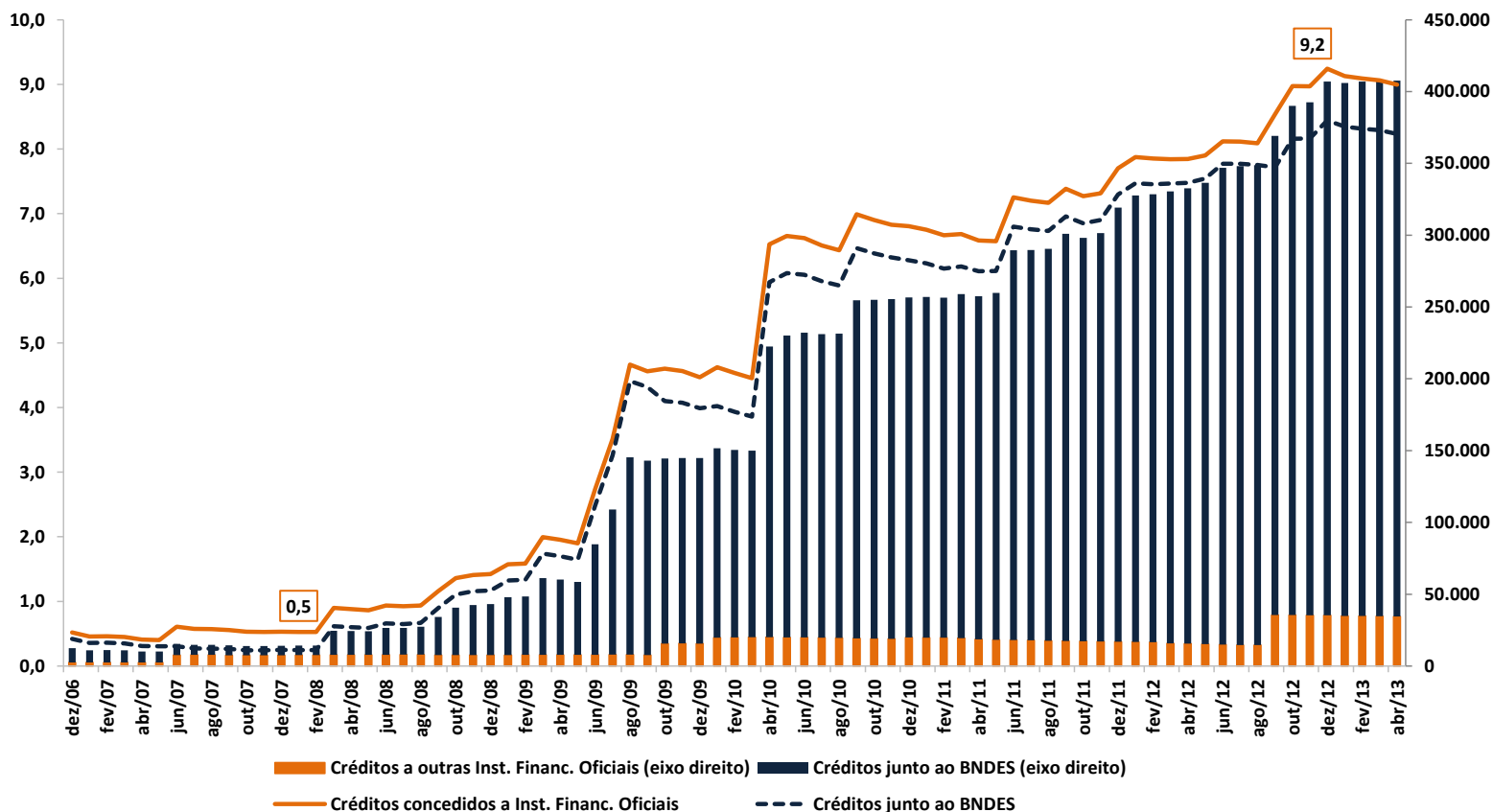
Fontes Primárias: Banco Central; BNDES (projeção até ago/2008)

# Banco Tesouro Nacional

## Créditos extraordinários pós-crise



**Créditos Concedidos a Instituições Financeiras Oficiais  
(em % do PIB e R\$ Milhões)**

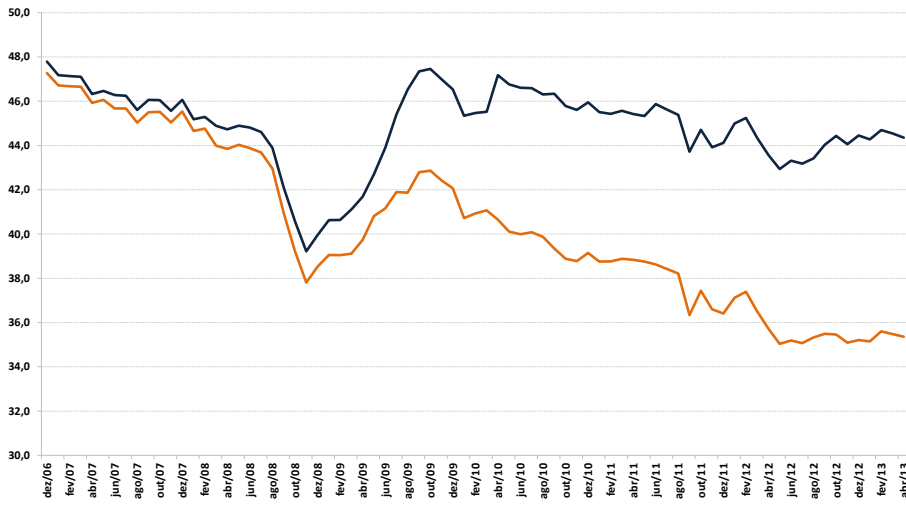




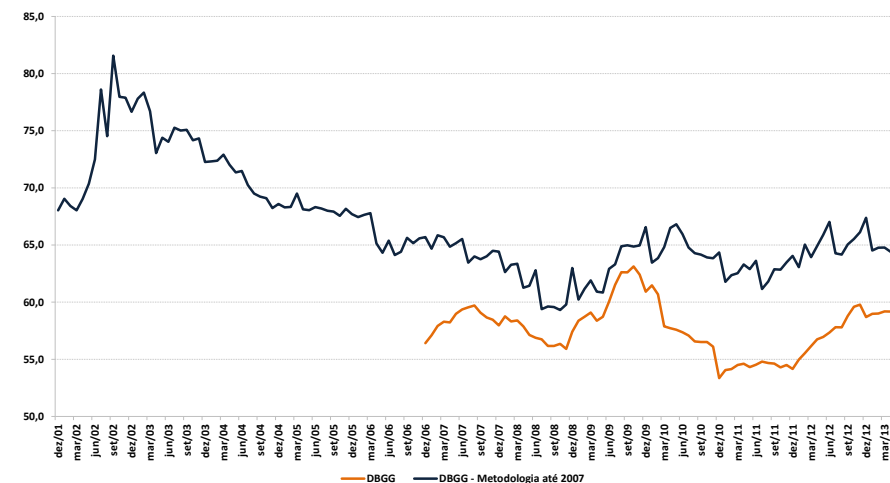
# Dívida Pública

## Diferentes metodologias e trajetórias pós-crise

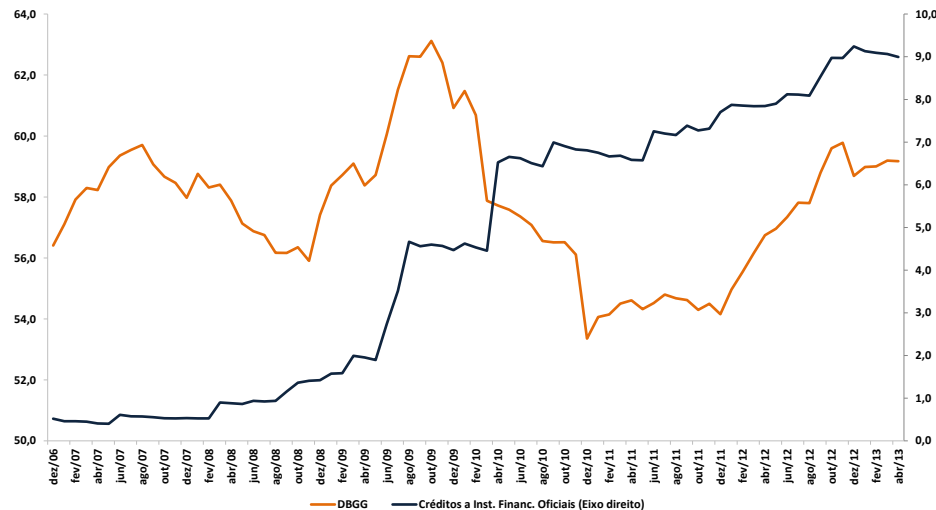
Evolução da DLSP e Conceito Alternativo (em % do PIB)



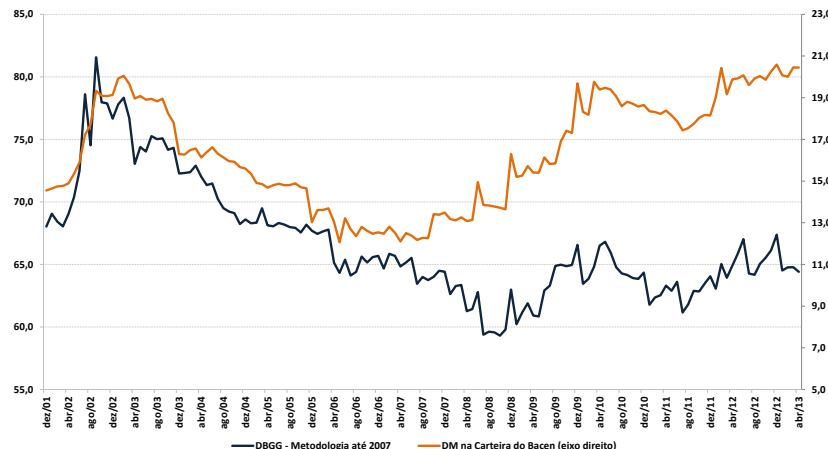
Dívida Bruta do Governo Geral por metodologia  
% PIB



Evolução da DBGG e Concessão de Créditos a Instituições Financeiras Oficiais  
% PIB



DBGG e Dívida Mobiliária na Carteira do Bacen  
% PIB

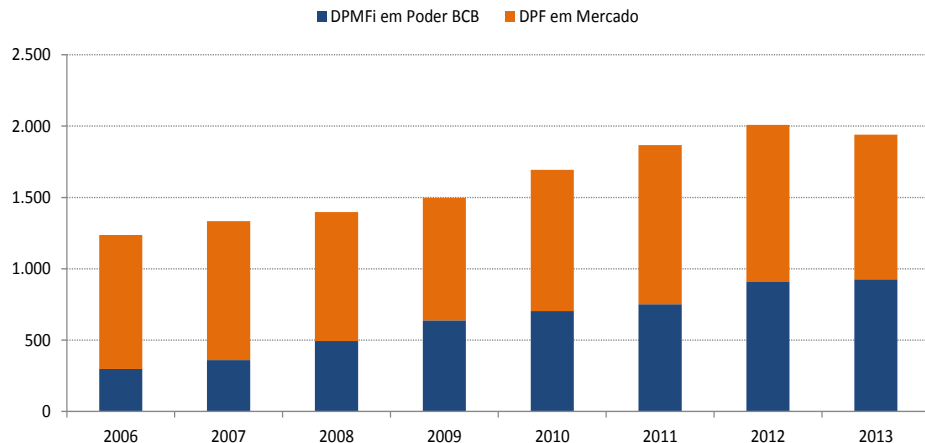


# Dívida Pública

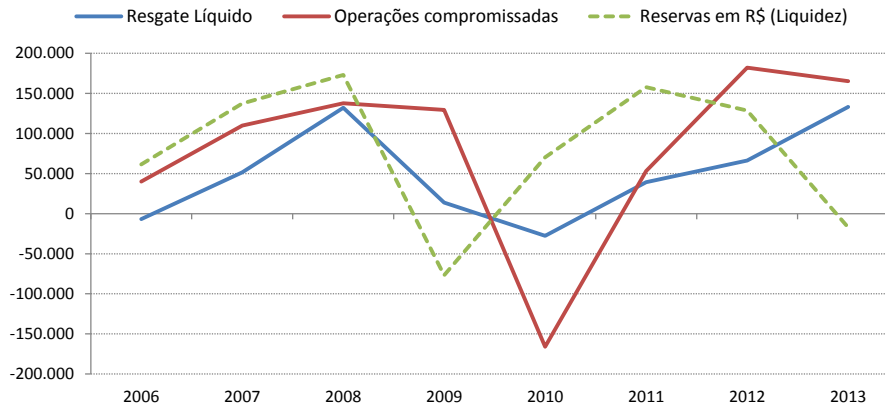
## Mudança na composição



**Estoque de Dívida Pública Federal**



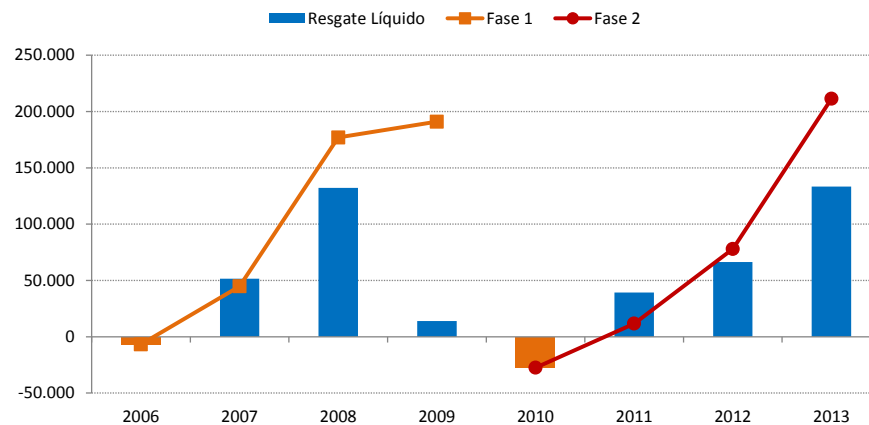
**Varição em R\$ Milhões**



**Operações Compromissadas**



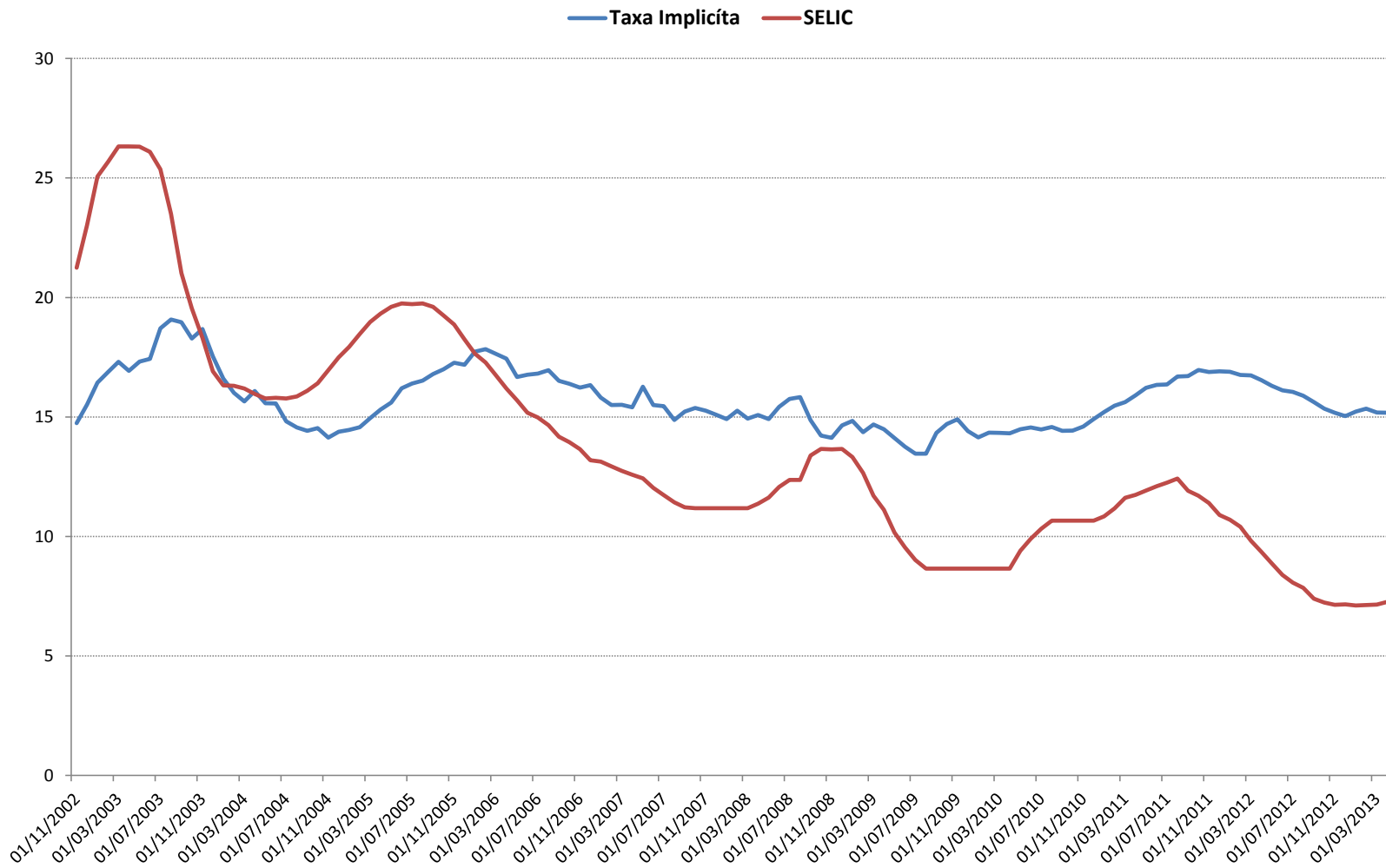
**Fluxo de Resgates Líquidos por Período**





# Dívida Pública

## Taxa média x básica





# Propostas para Política Macro-Fiscal

- **Recuperar credibilidade** da política fiscal e econômica e aproveitar para promover reformas estruturais operações;
- **Prática imediata:** consenso a favor de reduzir a meta de superávit primário ao invés de aplicar deduções e adotar operações heterodoxas;
- **Solução ideal:** adotar cálculo de resultado estrutural que ajusta os efeitos do ciclo (metodologia disponível);
- **Reformas fiscais:**
  - ✓ Completar regulação da LRF: criação do conselho de gestão; aprovar limites para dívida da União, mobiliária (lei) e consolidada (Senador); revisão periódica dos limites....
  - ✓ Revisão da LRF: melhorar disciplina e fechar brechas já identificadas (projeto iniciativa do Senador Jereissati e parecer Senador Virgílio).
  - ✓ Reforma do orçamento, contabilidade pública e gestão financeira e patrimonial: 50 anos da Lei 4320 de 1964 (mesmo projeto).



Para mais detalhes sobre o tema da palestra, ver:

Ensaio Técnico publicado pelo IBRE/FGV  
**Sobre “Fazer o Cumprimento” da Meta de Superávit Primário de 2012**  
Com Gabriel Leal Barros, Fevereiro/2013. Disponível em: <http://bit.ly/YbMrgm>

Artigo publicado na Revista Econômica da UFF  
**As Intrincadas Relações entre Política Fiscal e Creditícia no Brasil Pós-2008.** Niterói, v 13, n 2,  
p. 125-154, dezembro 2011. Disponível em: <http://bit.ly/SU52rO>

*José Roberto Afonso é economista, especialista em finanças públicas.*

*Opiniões de exclusiva responsabilidade do palestrante.*

*Julia Moraes, Kleber Castro, Marcia Monteiro e Felipe Azevedo deram suporte às pesquisas..*

***Mais trabalhos no site do autor :***

**[www.joserobertoafonso.com.br](http://www.joserobertoafonso.com.br)**

---

---