

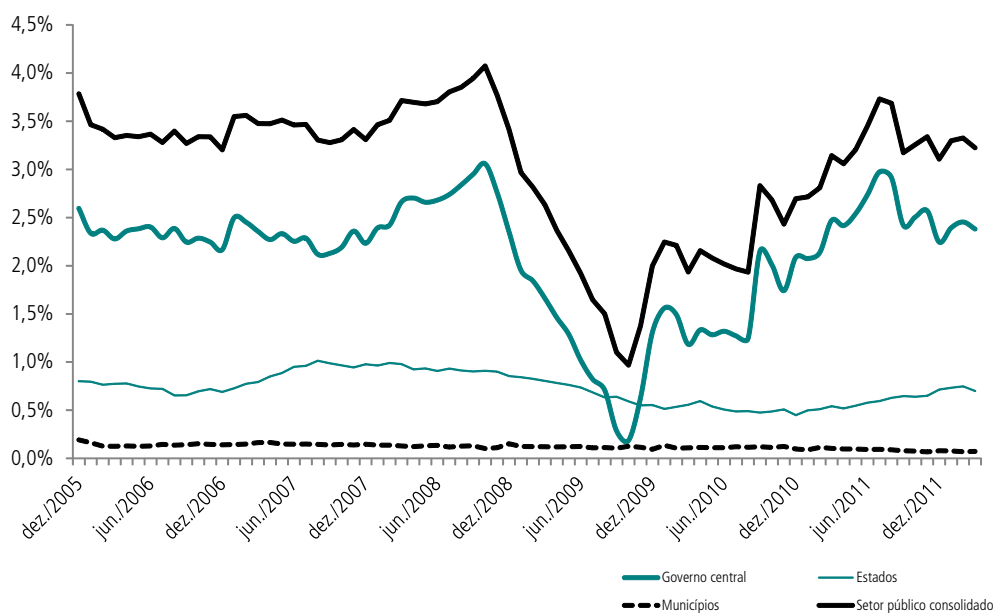
6 FINANÇAS PÚBLICAS

SUPERÁVIT PRIMÁRIO

A Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), aprovada em agosto passado, fixou a meta de R\$ 139,8 bilhões para o superávit primário do setor público consolidado em 2012, o que equivale a 3,1% do Produto Interno Bruto (PIB) projetado para o ano. A LDO especifica também que a meta deve se distribuir da seguinte forma: 2,15% do PIB para o governo central e 0,95% para estados e municípios.¹ No intuito de assegurar o compromisso fiscal, a lei explicita, ainda, que “caso a estimativa de superávit primário de R\$ 42,8 bilhões (0,95% do PIB) prevista no âmbito estadual e municipal não se verifique, será compensada pelo governo federal, de forma a atingir a meta global de R\$ 139,8 bilhões” (LDO 2012, Anexo III.1). A LDO 2012 prevê, por fim, a possibilidade de dedução de investimentos do Plano de Aceleração do Crescimento (PAC) em até R\$ 40,6 bilhões, o que representa 0,9% do PIB projetado. Assim, caso o governo faça uso pleno deste dispositivo, a meta de superávit primário permitida pela legislação seria de 2,2% do PIB.

O gráfico 6.1 mostra que o superávit primário do setor público consolidado alcançou ao final do primeiro trimestre 3,22% do PIB (em valores acumulados em 12 meses). O superávit de R\$ 46,2 bilhões acumulado nos três primeiros meses do ano representa 33% da meta anual. Estados e municípios contribuíram com R\$ 13,2 bilhões, o que representa aproximadamente 31% de sua meta. Como se percebe no gráfico, o superávit dos municípios é pouco significativo em proporção do PIB, apresentando um nível próximo a 0,1% do PIB ao longo de todo o período analisado (2005 – 1º trim./2012). Já os estados aumentaram sua contribuição no período recente, após a significativa redução no período que seguiu a crise internacional de 2008/2009. Com efeito, nos três primeiros meses do ano o superávit dos estados oscilou em torno de 0,7% do PIB em valores acumulados em 12 meses.

GRÁFICO 6.1
Superávit primário das administrações públicas (APUs)
(Valores acumulados em 12 meses, em % do PIB)



Fontes: Coordenação de Finanças Públicas (CFP) do Ipea, com dados do Banco Central do Brasil (BCB).

Ressalte-se que, no caso da União federal, o superávit primário de 2011 e dos três primeiros meses do ano foi alcançado sem maiores necessidades de receitas não recorrentes, como atestam os dados das três últimas linhas da tabela 6.1.² Este último fato e o crescimento recente do superávit primário dos estados permitem a conclusão de que o ano de 2011 marca um significativo aperto da política fiscal em relação aos dois anos anteriores – aperto este, aliás, mantido no início de 2012. Com efeito, o governo já anunciou que pretende cumprir a meta “cheia” (isto é, sem a dedução do PAC) neste ano, tendo em vista seu objetivo declarado de “abrir espaço” para a redução da taxa básica de juros.

1. Após a exclusão das empresas dos grupos Petrobras (2009) e Eletrobras (2010), as metas de superávit primário do setor público foram reduzidas de 3,8% para 3,1% e a contribuição das empresas estatais tornou-se virtualmente nula.

2. Para o conceito de medidas não recorrentes, ver Schettini, B. *et al.* Resultado estrutural e impulso fiscal: uma aplicação para as administrações públicas no Brasil – 1997-2010. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 41, n. 2, Rio de Janeiro, Ipea, 2011.

TABELA 6.1

Evolução das receitas e despesas primárias (e alguns subgrupos selecionados) do governo central

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012T1	Taxa de crescimento real em relação a 2011 T1 (%)
Receitas primárias	488.375	543.505	618.873	716.658	739.304	919.773	990.406	263.304	7,6
Receitas primárias sem não recorrentes	487.548	542.521	616.809	710.578	718.539	848.407	983.968	262.998	6,9
Despesa primária	435.702	494.757	561.223	645.220	699.868	841.000	896.839	229.550	5,5
Despesa primária sem não recorrentes	435.719	494.647	560.757	632.362	704.116	798.096	896.839	229.565	5,5
Transferências intergovernamentais obrigatórias	83.937	92.780	105.605	133.076	127.684	140.678	172.483	46.099	4,0
Pessoal e encargos sociais	92.231	105.496	116.372	130.829	151.653	166.486	179.276	44.429	-2,3
Subsídios e subvenções	10.351	9.471	9.555	7.366	9.437	8.062	10.517	4.391	61,1
Demais	249.201	286.900	329.225	361.092	415.342	482.869	534.562	134.646	7,7
Superávit primário (acima da linha)	2,5%	2,1%	2,2%	2,4%	1,2%	2,1%	2,3%	3,3%	-
Medidas não recorrentes	0,0%	0,0%	0,1%	-0,2%	0,8%	0,8%	0,2%	0,0%	-
Superávit primário sem medidas não recorrentes	2,4%	2,0%	2,1%	2,6%	0,4%	1,3%	2,1%	3,3%	-

Fontes: CFP/Ipea, com dados do Serviço de Administração Financeira (Siafi) e do BCB.

CARGA TRIBUTÁRIA

O endurecimento recente da política fiscal foi facilitado por forte crescimento da arrecadação tributária. Segundo as estimativas da CFP/Ipea, a carga tributária bruta alcançou novo recorde histórico no final de 2011 de 34,9% do PIB, após serem superados os efeitos da desaceleração econômica com o contágio da crise internacional no Brasil em 2008 e do desmonte do pacote anticíclico de desonerações tributárias. A arrecadação tributária no ano de 2011 foi de R\$ 1.447,3 bilhão, o que representa um crescimento nominal de 14,9% em relação à arrecadação de R\$ 1.259,5 bilhão de 2010. As informações anuais da carga tributária bruta estão apresentadas na tabela 6.2 e as séries mensais nos gráficos 6.2 e 6.3. As séries do governo federal são definitivas e estão atualizadas até o primeiro trimestre de 2012. Já as estimativas dos governos regionais em 2011 são preliminares e calculadas a partir das informações dos relatórios resumidos de execução orçamentária dos 26 estados, Distrito Federal e de aproximadamente 1.200 municípios com informações de boa qualidade disponíveis.

O acréscimo da arrecadação tributária no ano de 2011 foi influenciado por eventos extraordinários como é o caso do Refis da crise (estimado em aproximadamente R\$ 5 bilhões) e dos tributos sobre o lucro pagos por uma grande empresa mineradora decorrente de ação judicial (cerca de R\$ 5,8 bilhões). Ressalte-se, entretanto, que os principais fatores relacionados ao aumento da arrecadação tributária estão vinculados aos tributos que incidem sobre os rendimentos do trabalho. Segundo os números da tabela 6.3, o agregado destes tributos – que inclui o Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) sobre os rendimentos do trabalho, Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF), impostos sobre a folha de pagamentos, contribuições ao Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) e ao Sistema S e contribuições previdenciárias – passou de R\$ 421,8 bilhões em 2010 para R\$ 489,2 bilhões em 2011, que corresponde a uma taxa de crescimento nominal de 16%.

Ressalte-se, ainda, que a expansão dos tributos sobre o trabalho está muito mais ligada ao crescimento da sua base tributável – e secundariamente às melhorias no aparelho de arrecadação e fiscalização – do que à criação ou majoração de bases de incidência e/ou alíquotas. Com efeito, o padrão de crescimento econômico do período recente se caracterizou por expansões mais aceleradas da massa salarial e do grau de formalização do mercado de trabalho, o que, por sua vez, implica crescimento mais que proporcional da base passível de tributação.

A notável expansão da arrecadação dos tributos sobre a renda do trabalho também explica o crescente peso do governo federal na carga tributária global, uma vez que a arrecadação de tais tributos é de competência quase exclusiva da União. A carga tributária federal, após a exclusão dos tributos que incidem sobre a renda do trabalho, alcançou um patamar próximo de 13% do PIB no primeiro trimestre de 2012, que é bastante semelhante ao do final de 2002 (gráfico 6.3). Por outro lado, os tributos sobre a renda de trabalho cresceram gradualmente em todo o período, inclusive ao longo do primeiro trimestre de 2012 e, sob a hipótese de manutenção das atuais condições favoráveis do mercado de trabalho, devem continuar impulsionando a trajetória ascendente da carga tributária bruta.

Note-se, por fim, que a arrecadação tributária dos governos estaduais também se mostrou relativamente estabilizada em um patamar próximo a 9% do PIB na maior parte do período analisado, com os principais tributos de competência estadual – principalmente o Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços (ICMS) – crescendo a taxas semelhantes ao PIB. Por sua vez, a arrecadação tributária dos municípios apresentou ligeira tendência de expansão ocasionada principalmente pela arrecadação do Imposto sobre Serviços (ISS) – aumentando de 1,7% em 2002 para 2,1% em 2011. No

mesmo período a arrecadação do ISS saiu de 0,6% do PIB para 0,9% do PIB – expansão esta atribuída não somente à ampliação da base tributável, mas também às mudanças na legislação em 2004 que ampliaram suas bases de incidência.³

TABELA 6.2

Arrecadação tributária por esfera de governo

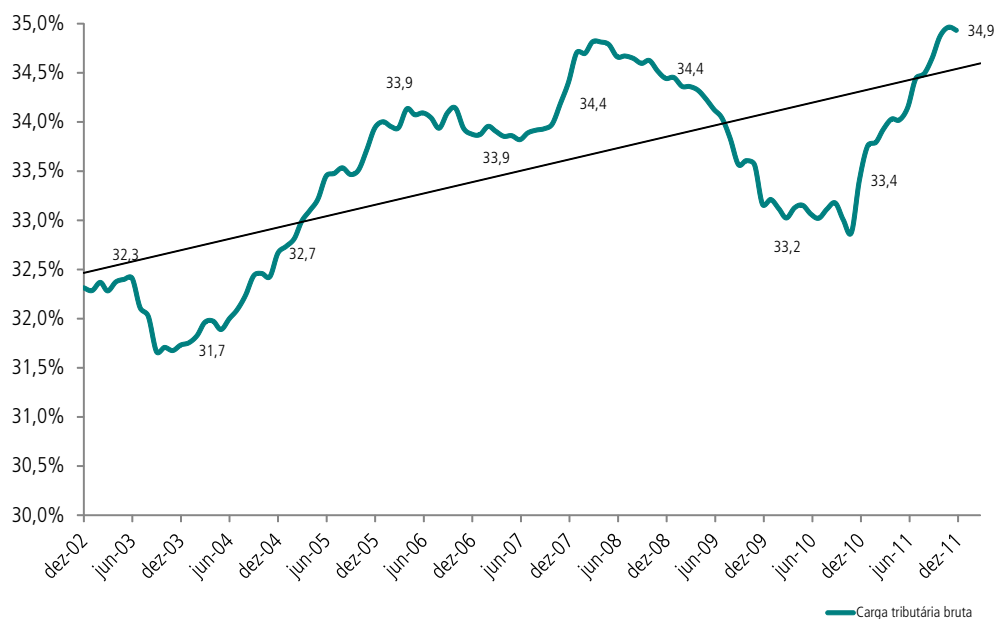
(Valores nominais, em R\$ bilhões)

Esfera de governo/Tributo	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2011T1	2012T1
Governo estadual	129,8	148,6	173,5	194,5	215,9	238,7	278,8	289,0	338,1	373,5	-	-
ICMS	104,2	118,4	138,0	154,1	170,0	186,7	221,2	227,5	268,0	296,6	-	-
IPVA	7,0	7,7	8,8	10,4	12,3	14,6	17,0	20,1	21,4	24,1	-	-
ITCD	0,5	0,9	0,7	0,8	1,0	1,2	1,5	1,7	2,5	2,8	-	-
IRRF	5,8	6,8	7,4	8,3	9,9	11,3	13,3	12,9	16,5	18,0	-	-
IPTU	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	-	-
ISS	0,3	0,4	0,5	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	0,9	1,0	-	-
ITBI	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	-	-
Taxas e outras contribuições	4,3	5,8	6,5	7,7	8,8	10,0	11,5	13,2	14,6	15,0	-	-
Contribuições previdenciárias – regime próprio	7,5	8,5	11,3	12,3	12,9	13,8	13,0	12,2	13,6	15,4	-	-
Governo municipal	25,1	29,9	34,9	38,6	44,2	51,1	58,5	63,6	75,2	85,5	-	-
IPTU	7,6	8,7	9,8	10,6	11,7	12,7	13,7	15,0	17,3	18,2	-	-
ISS	8,8	10,0	12,3	14,5	17,6	20,5	24,6	27,0	32,4	38,0	-	-
ITBI e contr. melhoria	1,7	1,8	2,0	2,3	2,7	3,5	4,3	4,6	5,9	7,3	-	-
IRRF	1,9	2,3	2,5	2,9	3,4	4,2	5,1	5,0	5,7	7,5	-	-
Taxas e outras contribuições	3,5	4,3	5,1	5,0	5,9	6,9	7,1	7,7	8,8	8,8	-	-
Contribuições previdenciárias – regime próprio	1,7	2,8	3,3	3,2	3,0	3,4	3,7	4,3	5,0	5,7	-	-
Governo central	322,6	361,0	425,8	495,6	542,6	625,8	707,1	721,6	846,3	988,2	240,6	268,8
IPI	18,5	17,9	21,1	24,1	26,9	31,3	36,9	27,7	37,3	41,2	10,2	10,6
II	7,9	8,1	9,1	8,9	9,8	12,2	17,1	15,8	21,0	26,6	5,9	6,9
IOF	4,0	4,4	5,2	6,0	6,7	7,8	20,2	19,2	26,5	31,9	6,6	7,9
Cofins	51,0	57,6	77,4	86,9	89,4	101,1	119,2	115,9	139,0	158,7	38,0	40,2
PIS/PASEP	12,5	16,5	19,3	21,4	23,5	25,9	30,5	30,8	40,1	41,3	10,1	11,0
Cide	7,6	8,4	7,8	7,7	7,8	7,9	5,9	4,9	7,8	9,0	2,1	1,3
Demais impostos sobre os produtos	3,8	4,3	5,2	5,5	5,9	8,0	9,2	10,0	11,6	13,2	3,6	4,0
Impostos sobre a folha de pagamentos	4,2	4,7	5,6	6,6	7,9	8,3	10,1	10,9	12,5	14,8	4,1	4,6
Sistema S	3,3	3,8	4,8	4,5	5,5	6,6	7,8	8,5	9,9	11,7	3,2	3,7
Outros impostos e taxas sobre a produção	1,6	1,8	2,2	3,0	3,2	3,5	4,3	4,3	5,1	5,9	3,4	2,4
IRPF	4,1	4,7	5,8	6,9	7,9	12,7	13,9	13,6	16,3	20,5	2,4	2,7
IRPJ	30,8	31,0	35,2	47,3	52,0	65,7	79,5	78,5	82,6	96,5	28,1	33,5
IRRF – trabalho	16,4	19,6	23,7	28,7	30,0	32,2	41,6	42,5	49,5	58,8	18,5	20,6
IRRF – capital	16,2	18,8	17,2	20,0	21,2	21,4	25,4	23,2	24,9	35,2	6,4	6,8
IRRF – remessa ao exterior	5,3	5,6	5,6	6,2	7,4	7,9	9,9	10,9	11,5	13,9	3,3	3,2
IRRF – demais	2,9	2,8	3,1	3,7	4,0	4,5	5,5	5,6	6,1	6,8	1,7	1,9
CPMF	20,3	23,0	26,4	29,0	31,9	36,3	1,0	(0,0)	(0,0)	0,0	0,0	(0,0)
CSLL	12,4	15,7	19,3	25,0	26,7	33,3	42,0	43,1	45,4	57,1	15,4	18,5
FGTS	23,8	27,0	29,8	35,1	39,3	43,6	50,5	57,2	64,3	75,0	18,4	21,1
Contribuições previdenciárias – regime geral	69,7	79,3	93,2	106,6	120,9	137,8	158,9	178,7	210,7	243,7	53,1	62,4
Contribuições previdenciárias – regime próprio	5,4	5,5	8,4	12,0	13,8	15,9	18,2	21,0	23,6	25,6	5,9	6,1
Demais	1,0	0,4	0,4	0,6	0,7	1,9	(0,6)	(0,9)	0,7	0,9	0,3	(0,7)
Arrecadação tributária – total	477,5	539,4	634,2	728,7	802,7	915,6	1.044,4	1.074,3	1.259,5	1.447,3	-	-

Fonte: CFP/Ipea.

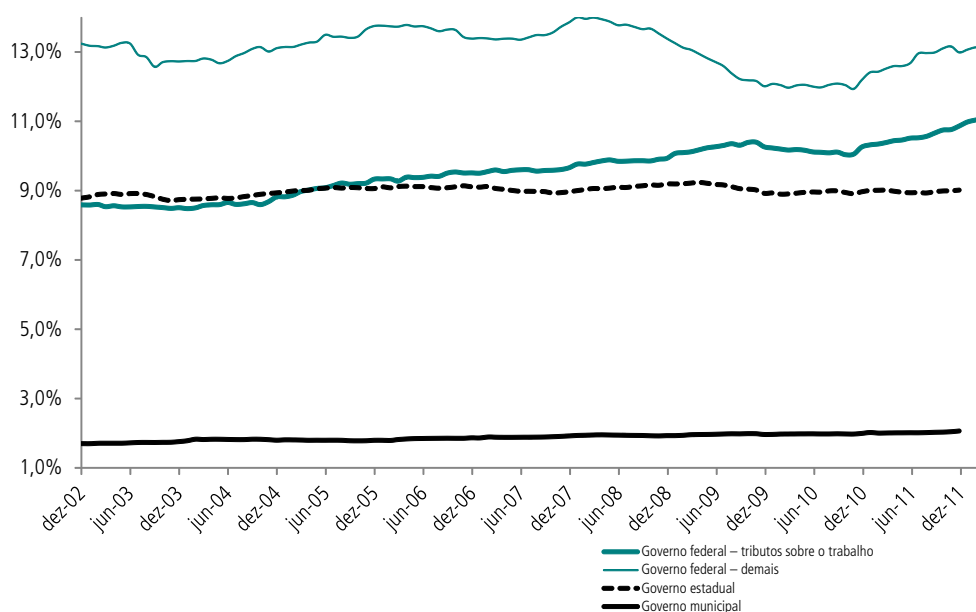
3. Mais detalhes em: Orair, R. *et al.* Uma metodologia de construção de séries de alta frequência das finanças municipais no Brasil com aplicação para o IPTU e o ISS (2004-2010). *Pesquisa e Planejamento Econômico*, v. 41, n. 3, Rio de Janeiro, Ipea, 2011.

GRÁFICO 6.2
Carga tributária bruta: valores em participação
 (Em % do PIB)



Fonte: CFP/Ipea.

GRÁFICO 6.3
Carga tributária bruta por esfera de governo: valores em participação
 (Em % do PIB)



Fonte: CFP/Ipea.

TABELA 6.3
Investimento das APUs e entes federados
 (Em R\$ milhões)

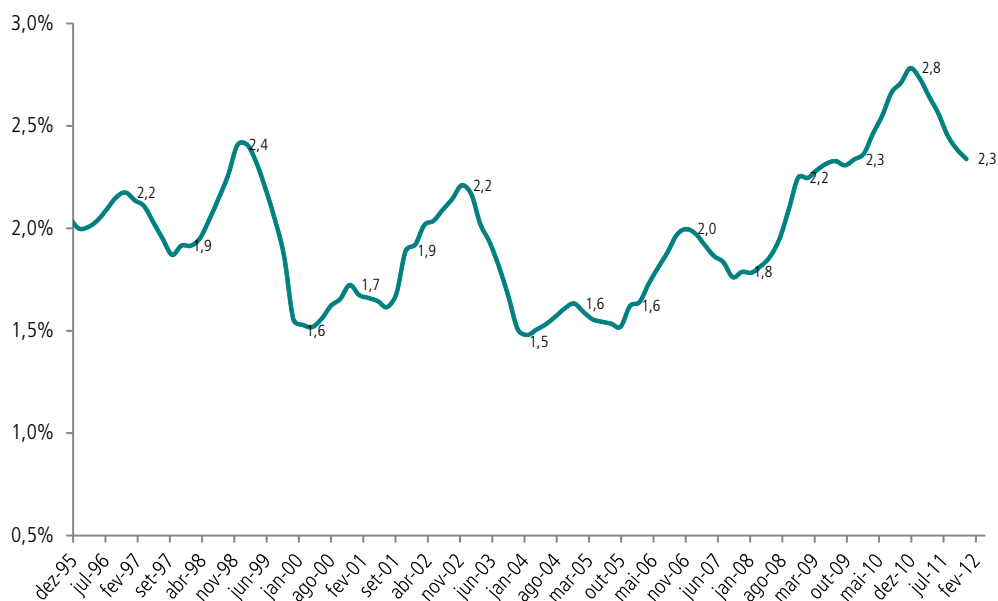
Ano	Governo federal	Governo estadual	Governo municipal	APU
2006	9.216	18.226	19.866	47.308
2007	11.459	14.138	21.974	47.570
2008	13.673	22.386	32.103	68.163
2009	19.873	30.551	25.270	75.694
2010	30.708	40.057	34.121	104.886
2011	26.278	35.071	35.545	96.894

Fonte: CFP do Ipea.

OS INVESTIMENTOS PÚBLICOS

Os dados do gráfico 6.4 evidenciam que a taxa de investimento público vinha apresentando tendência crescente desde 2004, após o ajuste fiscal do primeiro ano do governo Lula, e alcançou o maior patamar do período pós-Real no final ano de 2010.⁴ Estimativas preliminares para 2011, porém, sugerem clara desaceleração dos investimentos. As informações do governo federal no ano de 2011 foram extraídas diretamente do Siafi. No caso dos governos subnacionais, não existem ainda séries consolidadas dos investimentos públicos com informações de 2011 e os valores apresentados nesta seção são projeções preliminares.⁵ As informações consolidadas indicam que a taxa de investimentos públicos saiu de 1,5% do PIB no início de 2004 até atingir o patamar de 2,8% do PIB no final de 2010 e depois cair para 2,3% do PIB no final de 2011. A queda dos investimentos pode ser parcialmente explicada pelo ciclo eleitoral, já que ajustes fiscais são comuns aos primeiros anos após eleições presidenciais e para governador.

GRÁFICO 6.4
Investimento das APUs no Brasil
(Valores acumulados em 12 meses, em % do PIB)



Fonte: CFP/Ipea.

É interessante observar como a queda verificada em 2011 se distribuiu entre os entes federados. Os dados da tabela 6.3 evidenciam a influência do ciclo eleitoral ao mostrar que a maior parte da retração ocorreu nos níveis estadual e federal, com reduções da ordem de R\$ 5 bilhões e R\$ 4,4 bilhões, respectivamente.⁶ Ainda que preliminares e baseadas nas informações de uma amostra de 1.293 municípios, as projeções indicam relativa estabilidade dos investimentos no âmbito dos governos municipais entre os anos de 2010 e 2011.

Devido à melhor qualidade e facilidade de acesso às bases de dados do governo federal, é possível aprofundar ainda mais a análise, verificando o comportamento da execução dos investimentos relacionados ao projeto piloto de investimento (PPI)/PAC⁷ – principalmente, por se tratar do orçamento de investimentos prioritários e passíveis de dedução da meta de primário – e atualizar a análise para o primeiro trimestre de 2012. A tabela 6.4 mostra os valores dos pagamentos relacionados

4. Note-se que o termo “investimento público” é entendido aqui como sinônimo de “formação bruta de capital fixo (FBCF) das administrações públicas”.

5. A estimativa foi realizada por previsão para frente de um modelo de espaço de estados utilizando indicadores calculados das informações dos relatórios resumidos de execução orçamentária (liquidações do exercício) dos governos estaduais e de uma amostra de 1.293 municípios com informações disponíveis.

6. O comportamento dos investimentos nos governos estaduais está fortemente condicionado pelo Estado de São Paulo, cujos investimentos (aplicações diretas) mostraram queda de R\$ 10,3 bilhões em 2010 para R\$ 6,2 bilhões em 2011.

7. As informações até 2009 são do PPI e passam a ser relativas ao PAC desde então, devido à mudança na legislação que passou a considerar as despesas do PAC para fins de dedução na meta de primário.

às despesas da FBCF, das transferências de capital do governo federal que financiam principalmente os investimentos dos governos regionais e das despesas do PPI/PAC.⁸

TABELA 6.4

Indicadores sobre a execução orçamentária dos investimentos federais e do PAC

(Valores nominais em R\$ milhões)

Despesa	2007	2008	2009	2010	2011	2011T1	2012T1
FBCF	11.447	13.760	19.695	29.214	27.719	6.111	4.678
PPI/PAC	3.713	5.444	9.235	13.855	13.144	3.208	1.594
Demais	7.734	8.316	10.460	15.359	14.575	2.903	3.084
Transferências de capital	7.722	12.373	12.457	15.467	14.212	2.112	2.669
PPI/PAC	619	2.089	4.494	5.975	6.021	933	1.301
Demais	7.103	10.284	7.963	9.492	8.191	1.179	1.368
Outras despesas do PPI/PAC	775	337	2.388	2.252	8.856	1.320	5.127
Outras despesas do PPI/PAC – exclusive transferências ao FAR	275	337	1.541	1.447	1.853	320	127

Fonte: CFP/Ipea.

Cabe observar que nem todas as despesas do orçamento público relativas ao PPI/PAC são destinadas à FBCF ou às transferências de capital que financiam a FBCF dos governos regionais. Vê-se nas duas últimas linhas da tabela 6.4 que estas outras despesas estão aumentando seu peso na execução do PAC nos últimos anos – saindo de R\$ 2,3 bilhões em 2010 para R\$ 8,9 bilhões em 2011 e já alcançando R\$ 5,1 bilhões no primeiro trimestre de 2012. Esse aumento deve-se quase em sua totalidade às transferências ao Fundo de Arrendamento Residencial (FAR) que é um fundo gerido pela Caixa Econômica Federal (Caixa) e cujos recursos são destinados a subsidiar a aquisição de imóveis por famílias de baixa renda no âmbito do Programa Minha Casa Minha Vida. As transferências ao FAR totalizaram R\$ 12 bilhões desde 2011 e representam um terço do total de R\$ 36,0 bilhões de despesas do PAC com recursos do orçamento fiscal executadas no período. O peso das transferências ao FAR no primeiro trimestre de 2012 é ainda maior: R\$ 5,0 bilhões ou algo próximo de dois terços do total de R\$ 8,0 bilhões de despesas executadas do PAC. Note-se que embora estes subsídios possam ampliar indiretamente a FBCF das famílias, os mesmos não podem ser tecnicamente classificados como FBCF das APUs.

Considerando-se somente as despesas vinculadas à FBCF das APUs, verifica-se que a redução de ritmo da execução dos investimentos no período recente também incidiu sobre os investimentos do PAC. A contribuição do PPI/PAC para a FBCF do governo federal que vinha em ritmo ascendente desde 2007 sofreu uma pequena retração entre 2010 e 2011, passando de R\$ 13,9 bilhões para R\$ 13,1 bilhões. Analisando-se os dois primeiros trimestres dos anos de 2011 e 2012, a FBCF do governo federal relativa ao PAC caiu de R\$ 3,2 bilhões para R\$ 1,6 bilhão. É importante observar, entretanto, que parte dessa diferença parece estar relacionada com a rolagem de restos a pagar no final de 2010 e seu pagamento em janeiro de 2011. Assim, estima-se que os valores efetivos de execução do PAC no primeiro trimestre de 2011 estejam majorados em aproximadamente R\$ 770 milhões.

A execução das despesas da FBCF do governo federal não vinculadas ao PAC também mostrou desaceleração desde o final de 2010, quando estas caíram de R\$ 15,4 bilhões em 2010 para R\$ 14,6 bilhões em 2011, e os R\$ 3,1 bilhões do primeiro trimestre de 2012 são bastante próximos aos R\$ 2,9 bilhões do ano anterior. Uma análise semelhante pode ser generalizada para as informações das transferências de capital do governo federal que financiam principalmente a FBCF dos governos subnacionais: as informações da tabela 6.4 sugerem relativa estabilidade dos montantes executados do PAC

8. Os dados de investimentos do governo federal da tabela 6.4 foram apurados pelo critério de pagamentos (caixa) – mais apropriado para a análise de impactos orçamentários – que é distinto do critério de liquidações (competência patrimonial) apresentado no gráfico 6.4 e na tabela 6.3 – que é o conceito harmonizado às Contas Nacionais (CN). Em ambos estão incluídas as execuções dos orçamentos de restos a pagar de exercícios anteriores. Normalmente, os montantes apurados pelos dois critérios são semelhantes. Mas apresentaram grandes diferenças nos anos 2010 e 2011. Por exemplo, o total da FBCF do governo federal e das suas transferências de capital para investimentos (ou grupo de despesa 4 no jargão orçamentário) saiu de R\$ 48,3 bilhões em 2010 para R\$ 40,2 bilhões em 2011 pelo critério de liquidações (competência patrimonial) e de R\$ 44,7 bilhões em 2010 para R\$ 41,9 bilhões em 2011, quando aferidos pelo conceito de pagamentos (Caixa). Existem dois prováveis motivos para esta diferença. Primeiramente, a chamada rolagem de restos a pagar para contribuir com a meta de resultado primário em 2010: investimentos executados em 2010 e contabilizados pelo critério de liquidações tiveram seus pagamentos postergados e contabilizados pelo critério de caixa no início de 2011. Além disto, existem evidências de liquidações indevidas por inscrição em restos a pagar processados para 2011, que superestimam os montantes apurados pelo critério de liquidações no ano de 2010, principalmente entre as transferências de capital, parcialmente explicadas pelo temor de que o novo governo não renovaria a validade dos restos a pagar não processados em 2011.

no período 2010-2011 e modesto crescimento no primeiro trimestre de 2012 em relação ao mesmo período do ano anterior; enquanto as demais transferências não vinculadas ao PAC caíram desde 2010.

Em resumo, as informações do governo federal parecem indicar que a desaceleração da execução dos investimentos públicos ocorrida ao longo de 2011 se mantém em 2012 e está incidindo sobre as despesas do PAC. A análise sugere, portanto, que o ajuste fiscal realizado em 2011 e o prometido para 2012 têm afetado a execução dos investimentos públicos – inclusive os investimentos prioritários do PAC que, a princípio, poderiam ser deduzidos da meta de primário –, a despeito da queda esperada para 2011 em função do ciclo eleitoral.

DÍVIDA PÚBLICA

Nos 12 meses entre abril de 2011 e março de 2012, a dívida líquida do setor público (DLSP) passou de 38,88% para 36,62% do PIB – caindo, portanto, 2,26 pontos percentuais (p.p.). Em termos nominais, o crescimento da DLSP foi de R\$ 30,5 bilhões, isto é, a diferença entre os valores de R\$ 1.538,17 bilhões e R\$ 1.507,30 bilhões verificados, respectivamente, no final de março de 2012 e 2011.

A tabela 6.5 traz a decomposição da queda feita pelo BCB e mostra que o crescimento do PIB contribuiu para baixar a DLSP em 3,04 p.p. enquanto o conjunto dos fatores condicionantes da DLSP nominal contribuiu para aumentar a DLSP em 0,78 p.p. – e daí a queda de 2,26 p.p. verificada no indicador. Note-se, ademais, que as contribuições dos fatores condicionantes podem ser desmembradas nos seguintes itens: *i*) contribuição positiva de 2,48 p.p. do PIB do déficit nominal, sendo o superávit primário (contribuição negativa) de 3,33 p.p. mais do que compensado pela apropriação de juros nominais de 5,81 p.p.; *ii*) contribuição negativa de 1,69 p.p. das variações na taxa de câmbio (nos itens “ajuste cambial” e “dívida externa – outros ajustes”); e *iii*) contribuição essencialmente nula (–0,02 p.p. do PIB) de ajustes patrimoniais (esqueletos e privatizações).

TABELA 6.5

Fatores condicionantes da dívida líquida – abril de 2011 a março de 2012

(Em % do PIB)

Fatores	Abr./ 2011	Mai./ 2011	Jun./ 2011	Jul./ 2011	Ago./ 2011	Set./ 2011	Out./ 2011	Nov./ 2011	Dez./ 2011	Jan./ 2012	Fev./ 2012	Mar./ 2012	Total
Fatores condicionantes	0,29	0,33	0,26	0,08	0,10	-1,67	1,31	-0,64	0,00	0,87	0,46	-0,61	0,78
NFSP	0,04	0,37	0,14	0,12	0,42	0,22	0,15	0,25	0,45	-0,15	0,21	0,25	2,48
Primário	-0,46	-0,19	-0,33	-0,34	-0,11	-0,20	-0,34	-0,20	-0,05	-0,63	-0,23	-0,25	-3,33
Juros nominais	0,50	0,56	0,48	0,47	0,53	0,42	0,49	0,45	0,50	0,47	0,44	0,50	5,81
Ajustes patrimoniais	0,01	0,00	-0,03	0,00	-0,02	-0,03	0,02	-0,04	0,04	0,07	0,02	-0,07	-0,02
Reconhecimento de dívidas	0,01	0,00	-0,03	0,00	-0,02	-0,03	0,02	-0,04	0,04	0,07	0,02	-0,07	-0,02
Privatizações	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ajuste cambial ¹	0,38	-0,04	0,14	0,04	-0,22	-1,99	1,23	-0,91	-0,48	1,01	0,22	-0,84	-1,46
Dívida mobiliária interna indexada ao câmbio	0,03	0,00	0,01	0,00	-0,01	-0,11	0,07	-0,05	-0,03	0,06	0,01	-0,05	-0,08
Dívida externa – metodológico	0,35	-0,04	0,13	0,03	-0,21	-1,87	1,16	-0,86	-0,45	0,95	0,21	-0,79	-1,39
Dívida externa – outros ajustes ²	-0,15	-0,01	0,02	-0,08	-0,08	0,12	-0,10	0,06	-0,01	-0,06	0,01	0,05	-0,22
Efeito do crescimento do PIB ³	-0,34	-0,41	-0,40	-0,28	-0,30	-0,21	-0,21	-0,20	-0,19	-0,10	-0,10	-0,31	-3,04
Dívida líquida – variação mensal	-0,05	-0,08	-0,14	-0,20	-0,20	-1,88	1,10	-0,84	-0,19	0,76	0,36	-0,91	-2,26
Dívida líquida total – saldo	38,84	38,76	38,62	38,42	38,22	36,34	37,44	36,60	36,41	37,18	37,53	36,62	-

Fonte: BCB.

Notas: ¹ É a diferença entre a variação do estoque convertido pela taxa de câmbio de final de período e as necessidades de financiamento externas, convertidas pela taxa média de câmbio.

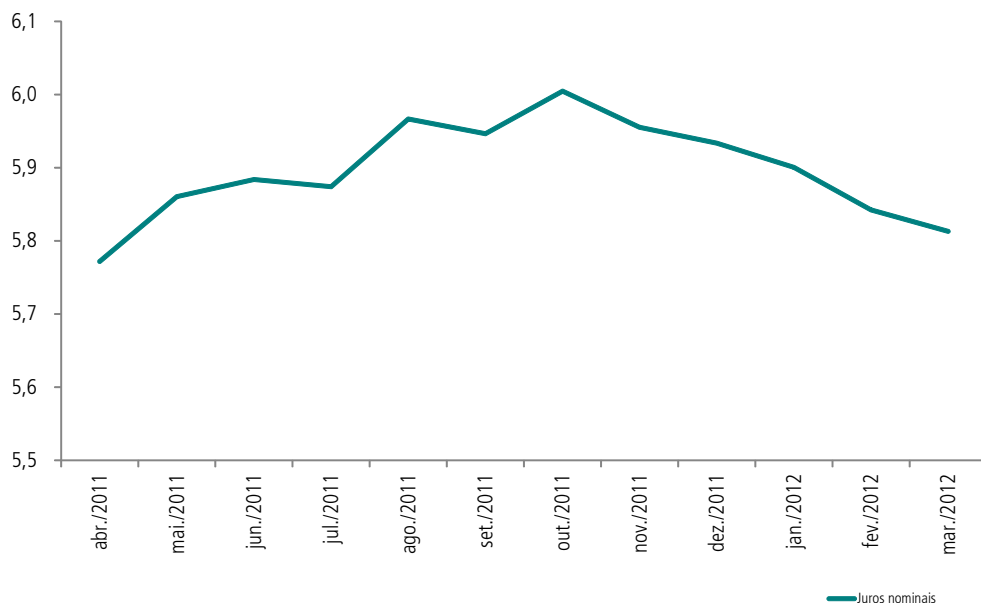
² Inclui ajuste de paridade da cesta de moedas que integram as reservas internacionais e a dívida externa, e demais ajustes da área externa.

³ O cálculo se dá pela fórmula: $D_{t-1}/(PIB_t/PIB_{t-1}) - D_{t-1}$.

A despesa de juros do governo brasileiro é certamente elevada. Mostra-se, no gráfico 6.5, que tal despesa tem diminuído com relação ao PIB desde outubro de 2011. O gráfico 6.6, por sua vez, sugere que tal queda tem a ver tanto com os cortes na taxa básica de juros – do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (SELIC) quanto com a desaceleração da inflação, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA).⁹

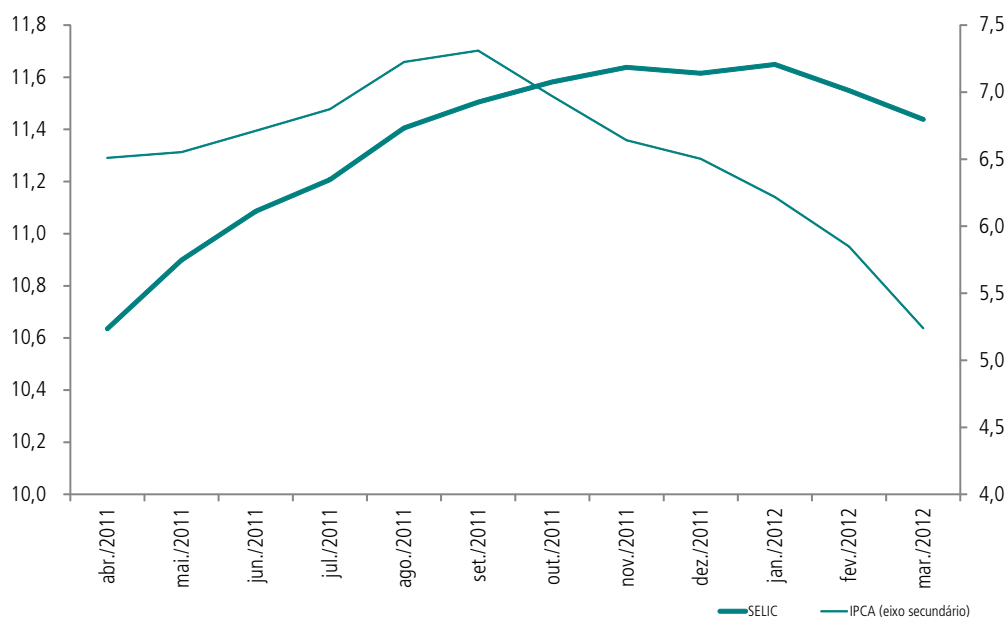
9. Dois dos principais indexadores a regular o serviço da dívida pública mobiliária brasileira.

GRÁFICO 6.5
Juros nominais: acumulados em 12 meses – abril de 2011 a março de 2012
 (Em % do PIB)



Fonte: BCB.

GRÁFICO 6.6
SELIC e IPCA: dados acumulados em 12 meses – abril de 2011 a março de 2012
 (Em % a.a.)



Fontes: BCB e Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

A DLSP é dada pela diferença entre as obrigações e ativos financeiros do setor público consolidado (exclusive Petrobras e Eletrobras). Os dados da tabela 6.6 cobrem a evolução dessas variáveis no período em questão – e apontam um crescimento de 1,25 p.p. do PIB no total de passivos/instrumentos de dívida, enquanto o estoque de ativos aumentou em 3,43 p.p. do PIB e a dívida líquida das empresas estatais ficou praticamente parada.

As mudanças mais relevantes nos haveres públicos ficaram novamente concentradas nos empréstimos ao BNDES e no valor em reais das reservas internacionais, que cresceram, respectivamente, 1,19 p.p. e 2,52 p.p. do PIB. O volume em reais dos créditos do Tesouro passou de R\$ 239,73 bilhões para R\$ 314,7 bilhões, enquanto o valor em dólares americanos das reservas internacionais (conceito caixa) aumentou de US\$ 317,15 bilhões para US\$ 365,22 bilhões, e a taxa de câmbio R\$/US\$ mudou de 1,63 para 1,82.

No que se refere ao total de obrigações do governo-geral, a dívida bruta cresceu 1,84 p.p. do PIB, enquanto os passivos do BCB (exclusive operações compromissadas, que entram no cálculo da dívida bruta do governo-geral pela nova metodologia) diminuíram 0,59 p.p. com relação ao tamanho da economia. O próprio crescimento da dívida bruta foi puxado pelas compromissadas, que constituem um passivo do BCB e exibiram crescimento de 1,23 p.p. do PIB.

TABELA 6.6

Dívida pública – março de 2011 a março de 2012

(Em % do PIB)

Discriminação	Mar./ 2011	Abr./ 2011	Mai./ 2011	Jun./ 2011	Jul./ 2011	Ago./ 2011	Set./ 2011	Out./ 2011	Nov./ 2011	Dez./ 2011	Jan./ 2012	Fev./ 2012	Mar./ 2012
DLSP	38,9	38,8	38,8	38,6	38,4	38,2	36,3	37,4	36,6	36,4	37,2	37,5	36,6
Obrigações – Governo Geral e BCB	67,7	67,6	67,4	67,8	68,0	67,9	68,2	68,0	68,0	68,3	68,8	68,6	69,0
DBGG nova metodologia	54,5	54,6	54,3	54,5	54,8	54,7	54,6	54,3	54,5	54,2	55,0	55,8	56,3
Interna	51,9	52,1	51,8	52,2	52,5	52,3	52,0	52,0	52,0	51,5	52,6	53,4	53,8
Dívida mobiliária do Tesouro	41,6	42,3	42,1	43,3	41,3	41,8	42,3	42,3	42,5	43,0	41,5	42,3	42,3
Operações compromissadas	10,2	9,7	9,6	8,8	11,1	10,4	9,5	9,5	9,2	8,3	10,9	11,0	11,4
Demais dívidas	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
Externa	2,6	2,5	2,5	2,3	2,3	2,3	2,7	2,3	2,5	2,6	2,4	2,4	2,5
Passivos do BCB (exclusive operações compromissadas)	13,2	13,0	13,0	13,3	13,2	13,2	13,6	13,7	13,5	14,1	13,7	12,8	12,6
Base monetária	4,6	4,4	4,5	4,8	4,5	4,4	4,6	4,6	4,4	5,2	5,1	4,6	4,8
Outros depósitos	8,6	8,6	8,5	8,5	8,7	8,8	9,0	9,1	9,0	9,0	8,6	8,2	7,8
Haveres – Governo Geral e BCB	29,5	29,4	29,2	29,8	30,2	30,3	32,5	31,1	32,0	32,5	32,2	31,6	32,9
Internos	16,3	16,4	16,1	16,8	16,9	16,6	16,8	16,8	16,7	16,7	17,5	17,2	17,3
Recursos do FAT na rede bancária	3,8	3,8	3,8	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8	3,8
Créditos do TN a IF oficiais	6,7	6,6	6,6	7,3	7,2	7,2	7,4	7,3	7,3	7,7	7,9	7,9	7,9
Crédito do BCB a IF	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
Aplic. de fundos e programas fin.	2,6	2,6	2,5	2,4	2,4	2,4	2,4	2,3	2,3	2,4	2,4	2,4	2,4
Outros créditos	2,5	2,7	2,4	2,6	2,8	2,4	2,3	2,6	2,3	1,93	2,7	2,3	2,4
Externos	13,1	13,0	13,1	12,9	13,2	13,7	15,7	14,4	15,3	15,7	14,7	14,4	15,7
Dívida Líquida das Empresas Estatais	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6

Fonte: BCB.

No que se refere aos passivos do BCB (base monetária, outros depósitos no BCB e operações compromissadas) cumpre ressaltar, em primeiro lugar, que a movimentação da Conta Única do Tesouro foi o principal fator a conter o crescimento da base monetária no último ano¹⁰ – enquanto as negociações com títulos federais e as operações com o setor externo, além dos depósitos das instituições financeiras, contribuíram para a expansão da liquidez (tabela 6.7).

TABELA 6.7

Fatores condicionantes da base monetária – abril de 2011 a março de 2012

(Em R\$ mil)

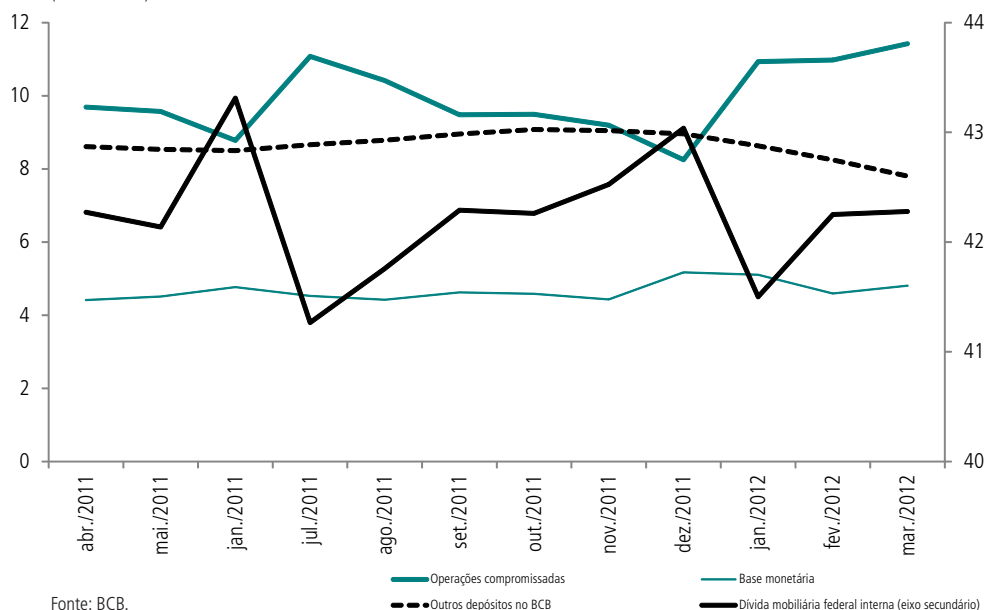
	Operações com títulos públicos federais	Tesouro Nacional – conta única	Operações com o setor externo	Depósitos de instituições financeiras	Redesconto do BCB	Autoridade monetária – outras operações	Operações com derivativos – ajustes	Total
Abr./2011	-6.175.258	-9.855.731	9.770.815	-2.477.448	-18	622.315	921.982	-7.193.343
Mai./2011	11.437.753	-15.696.402	7.157.548	2.187.435	-34	742.088	-256.169	5.572.219
Jun./2011	12.726.043	-5.682.142	3.911.807	610.981	-1	291.361	355.155	12.213.204
Jul./2011	-5.442.107	-7.600.064	10.504.578	-6.194.084	-54	195.460	124.607	-8.411.664
Ago./2011	13.887.216	-20.182.966	7.931.907	-4.587.612	-338	141.883	-3.856	-2.813.766
Set./2011	25.736.592	-9.100.756	774.738	-6.165.907	-11	187.286	-2.212.625	9.219.317
Out./2011	9.936.256	-5.390.435	216.945	-4.518.515	0	-723.886	44.019	-435.616
Nov./2011	11.895.092	-19.165.378	1.060.782	1.915.462	-96	-867.644	-236.436	-5.398.218
Dez./2011	44.910.037	-17.945.760	303.625	4.361.607	-1	-33.262	-31.850	31.564.396
Jan./2012	-22.619.990	6.232.092	193.212	15.224.392	0	-1.313.360	184.584	-2.099.070
Fev./2012	-16.424.996	-23.612.664	1.576.123	17.212.825	0	517.346	83.894	-20.647.472
Mar./2012	-14.681.172	-9.070.549	17.718.585	18.049.256	0	-1.204.914	-343.849	10.467.357
Total	65.185.466	-137.070.755	61.120.665	35.618.392	-553	-1.445.327	-1.370.544	22.037.344

Fonte: BCB.

10. Ressalte-se que o comportamento mês a mês da base monetária é influenciado por fatores sazonais.

Os outros depósitos no BCB, por outro lado, apresentaram uma queda mais acentuada nos primeiros meses de 2012, ao mesmo tempo em que cresceram as operações compromissadas, tendo a dívida mobiliária interna do Tesouro ficado parada. Mostra-se, no gráfico 6.7, a evolução de itens selecionados do balanço, que retratam a mudança mencionada.

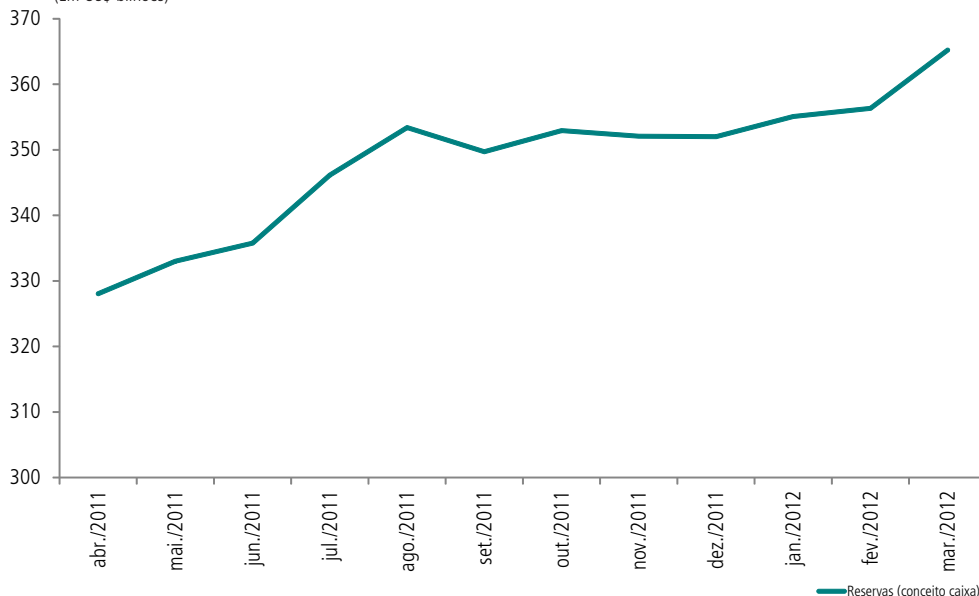
GRÁFICO 6.7
Passivos do BCB e dívida mobiliária federal interna – abril de 2011 a março de 2012
(Em % do PIB)



Fonte: BCB.

Observa-se que, em geral, as operações compromissadas crescem quando a dívida mobiliária interna diminui, o que é necessário para se conter a elevação da liquidez no sistema. Da mesma forma, tais operações tendem a crescer quando o BCB opta por adquirir reservas internacionais. O volume em US\$ das reservas aumentou no início de 2012, o que certamente contribuiu para o crescimento das compromissadas. Os dados mais recentes são apresentados no gráfico 6.8.

GRÁFICO 6.8
Reservas internacionais (conceito Caixa) – abril de 2011 a março de 2012
(Em US\$ bilhões)



Fonte: BCB.

Portanto, o crescimento das compromissadas nos primeiros meses deste ano teve a ver, de um lado, com uma mudança no balanço do BCB, tendo aparentemente ocorrido troca de depósitos remunerados por compromissadas por parte das instituições financeiras e, de outro, com a acumulação de reservas internacionais por parte do BCB.

É importante notar que tais mudanças impactaram a dívida bruta do governo-geral (que inclui as compromissadas, mas não os depósitos das instituições financeiras no BCB), embora não tenha afetado a dívida líquida do setor público.¹¹

11. Note-se que o conceito de setor público inclui o BCB que, entretanto, não é incluído no conceito de governo-geral.