

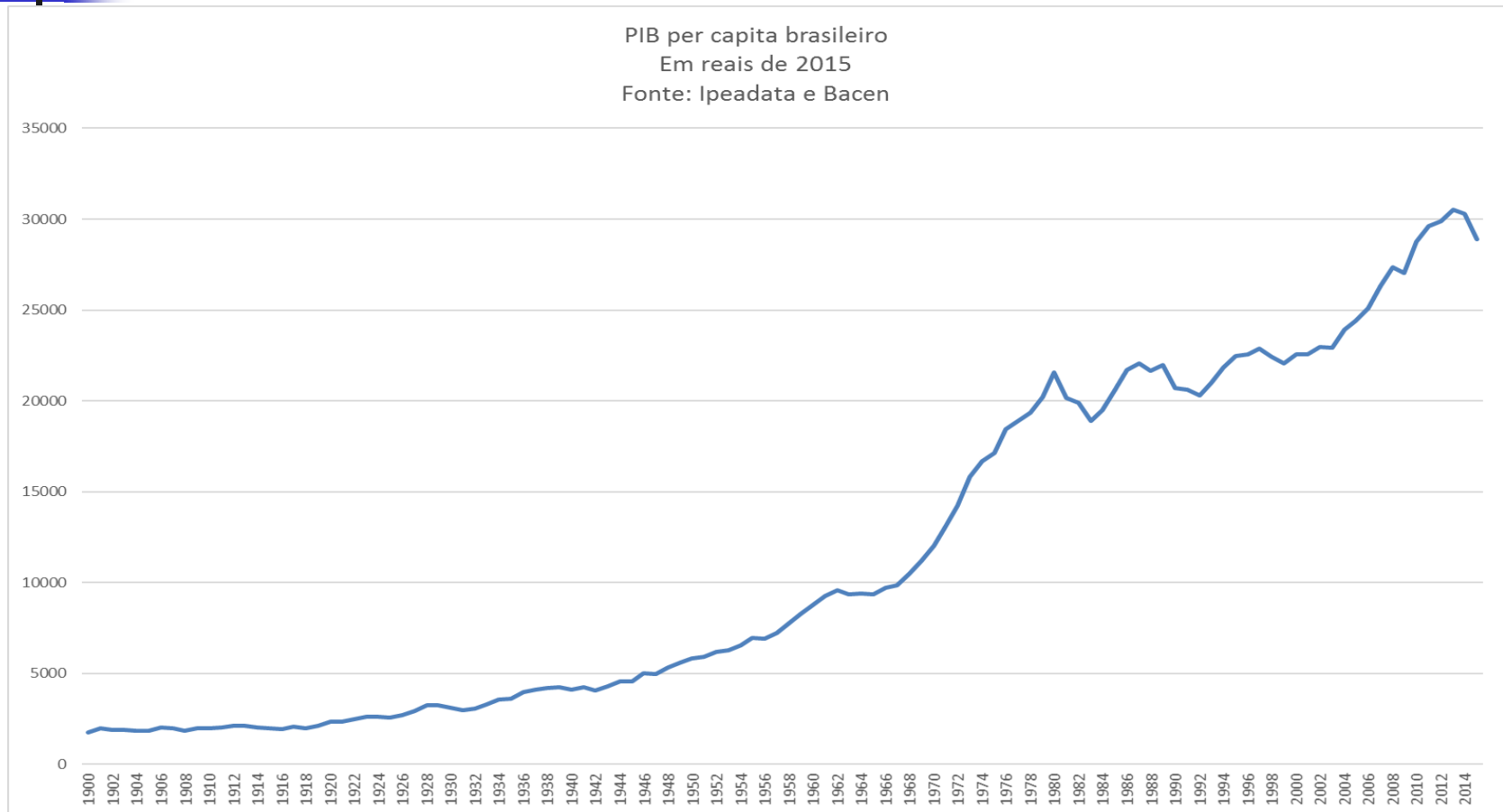


Taxa de juros e semiestagnação desde 1981

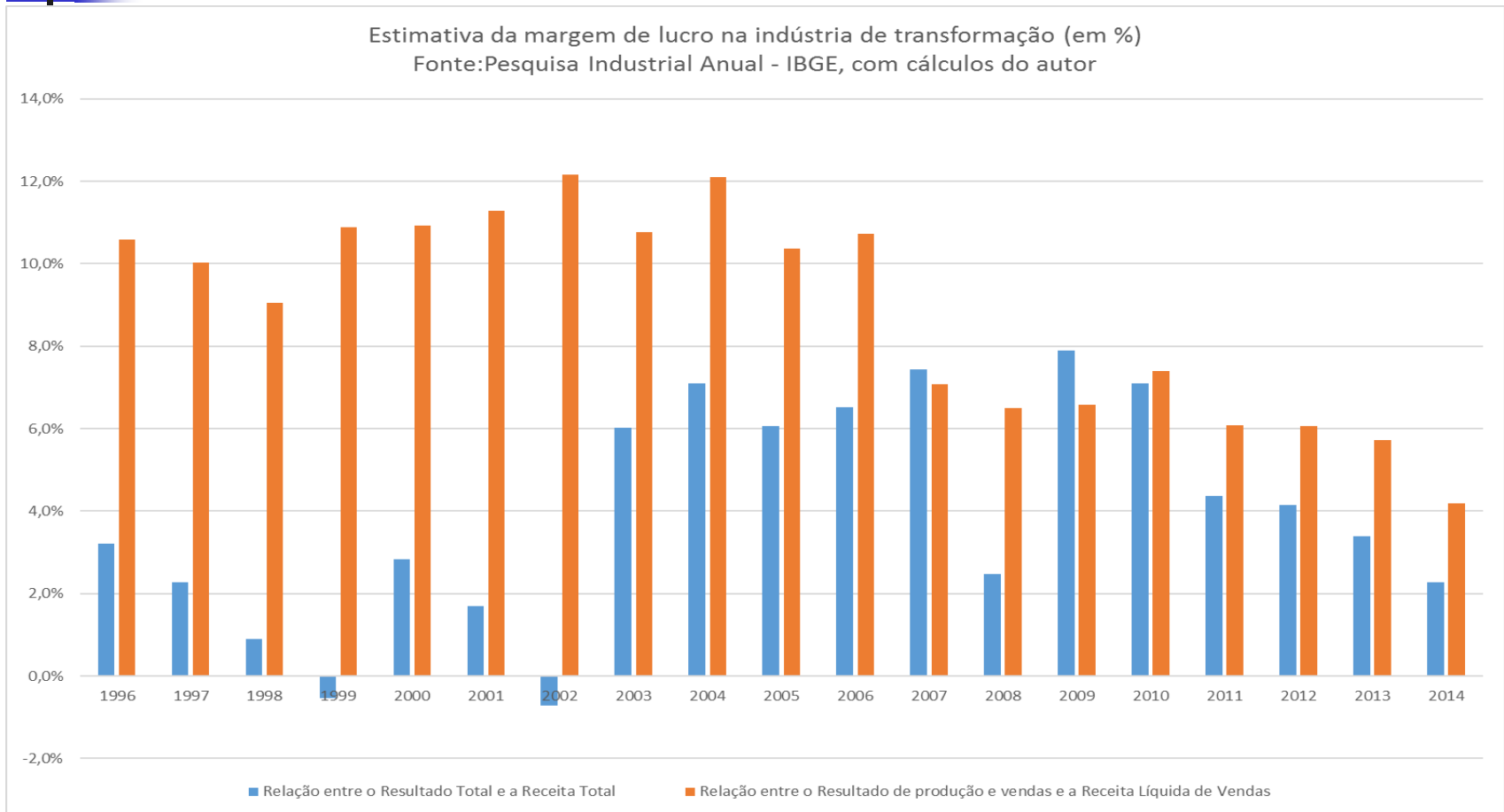
Apresentação preparada para o 12º Seminário do NECAT
em comemoração aos 80 anos da Teoria Geral de Keynes
“Crise e perspectivas da economia brasileira”

Nelson Marconi
Fundação Getulio Vargas
26 de outubro de 2016

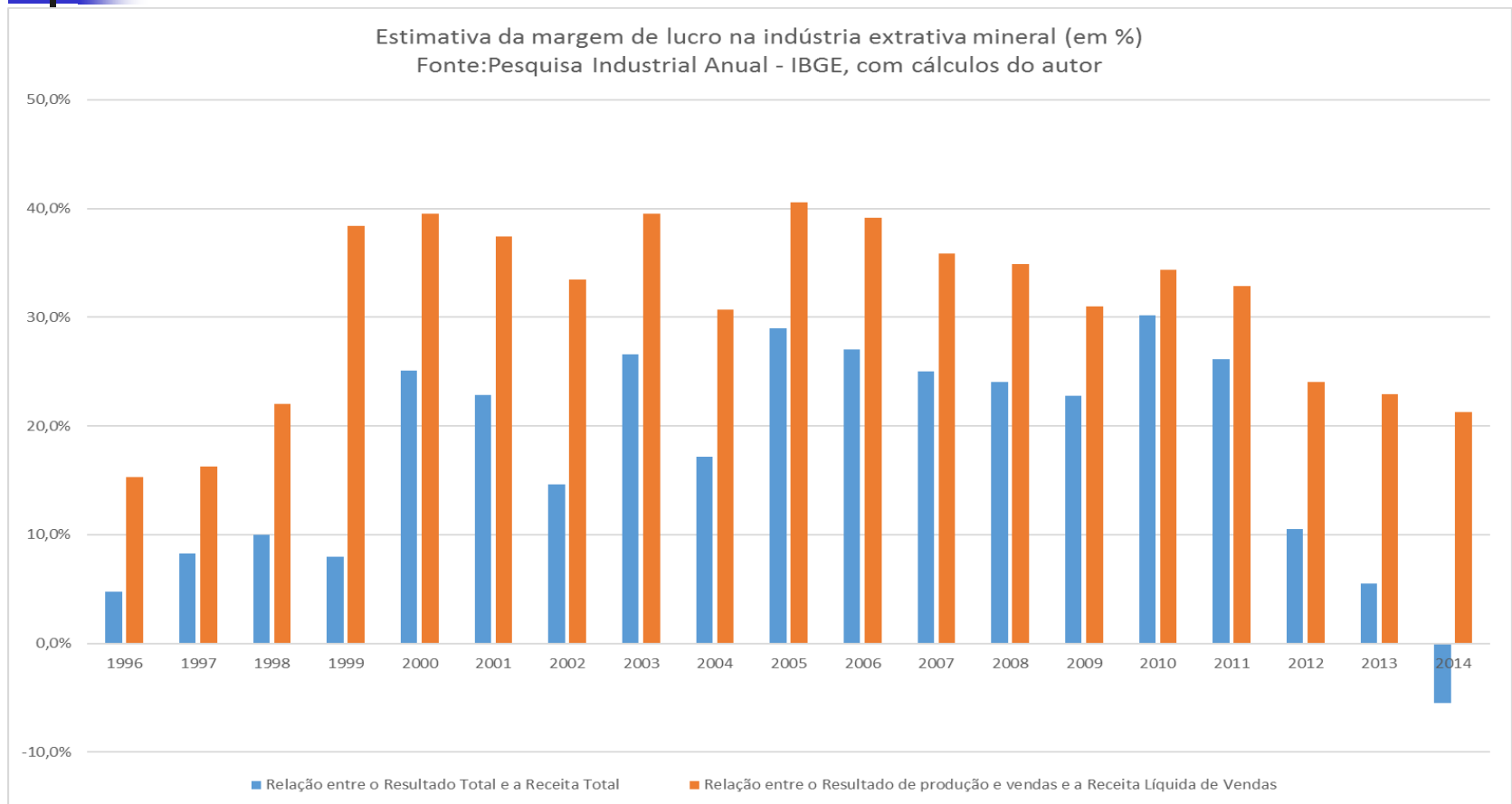
Como evoluiu a renda per capita no Brasil ?



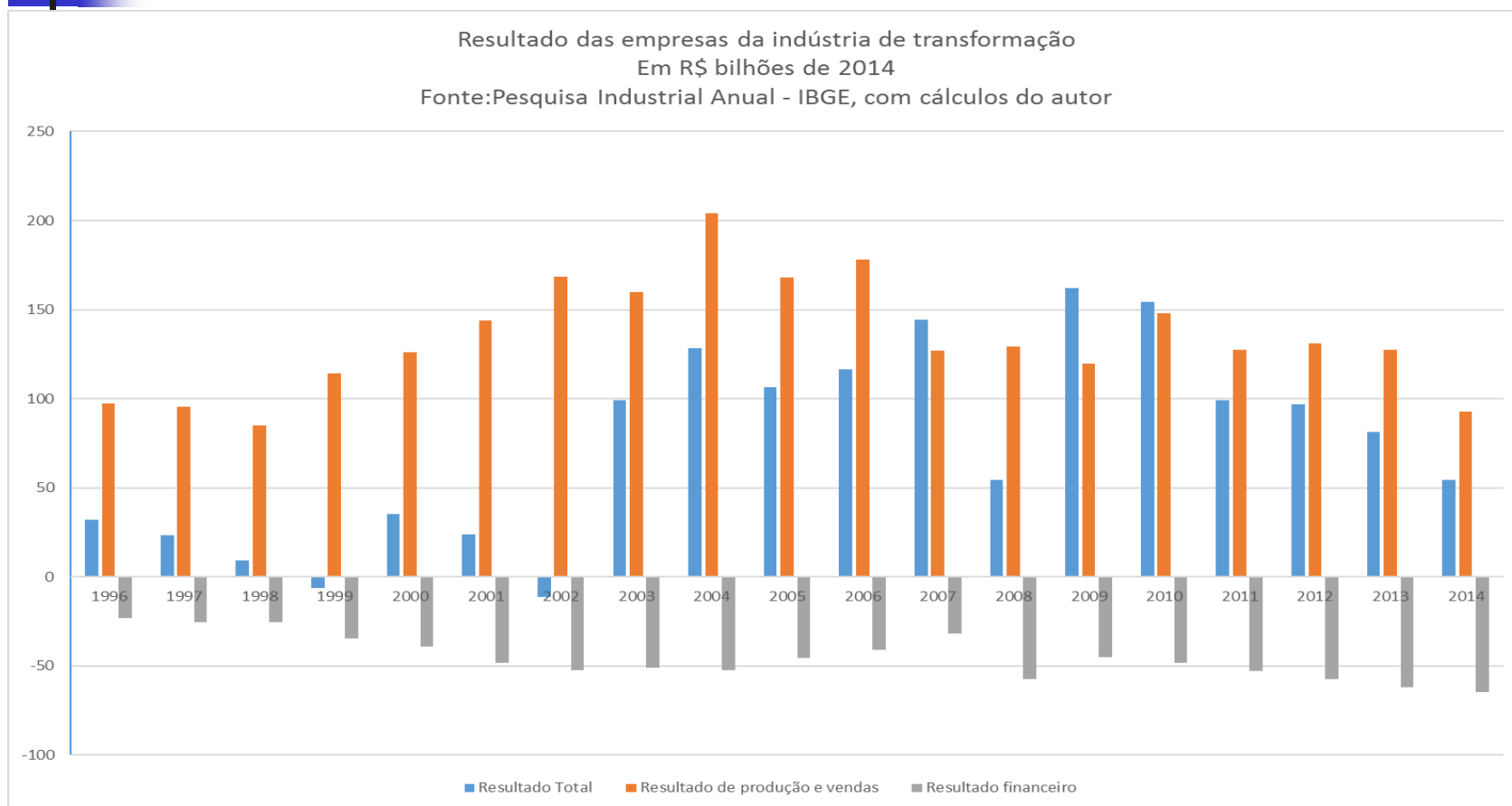
As margens de lucro na indústria de transformação caíram no passado recente



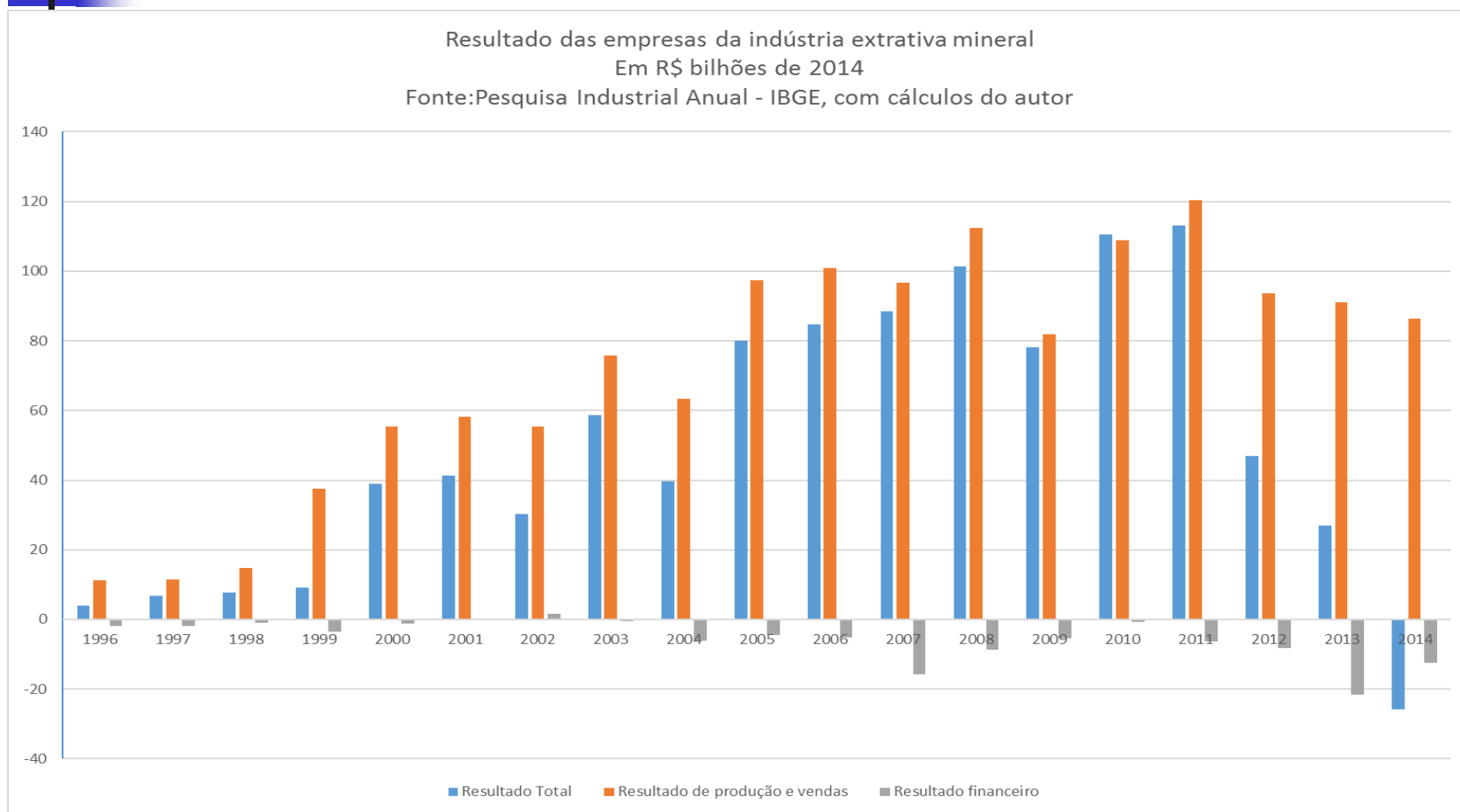
As margens de lucro na indústria extrativa, ainda que mais elevadas, também caíram



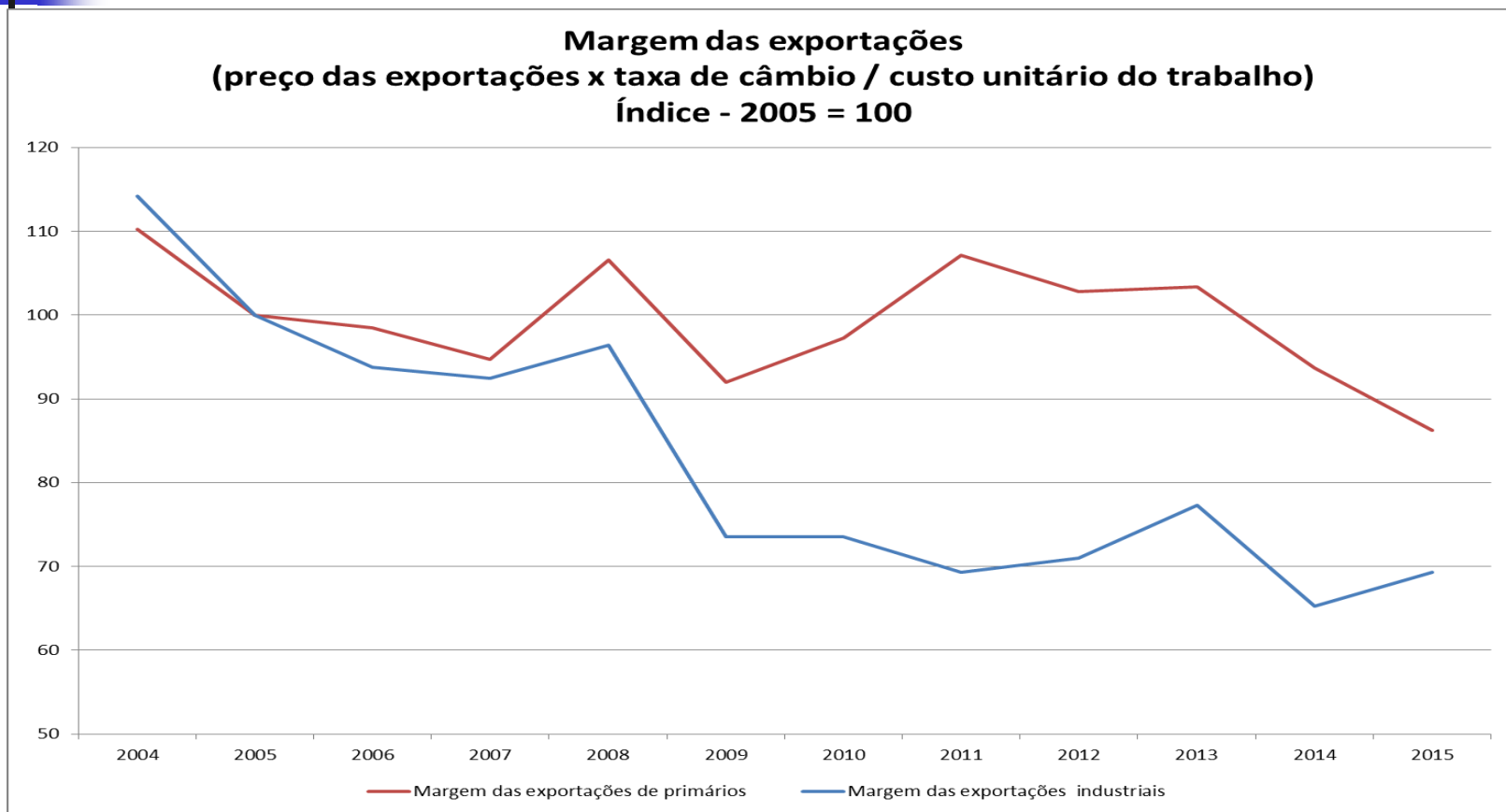
Tanto os resultados operacionais como os financeiros se deterioraram



Tanto os resultados operacionais como os financeiros se deterioraram



O comportamento da margem de lucro dos exportadores de primários e manufaturados foi bem distinta no passado recente



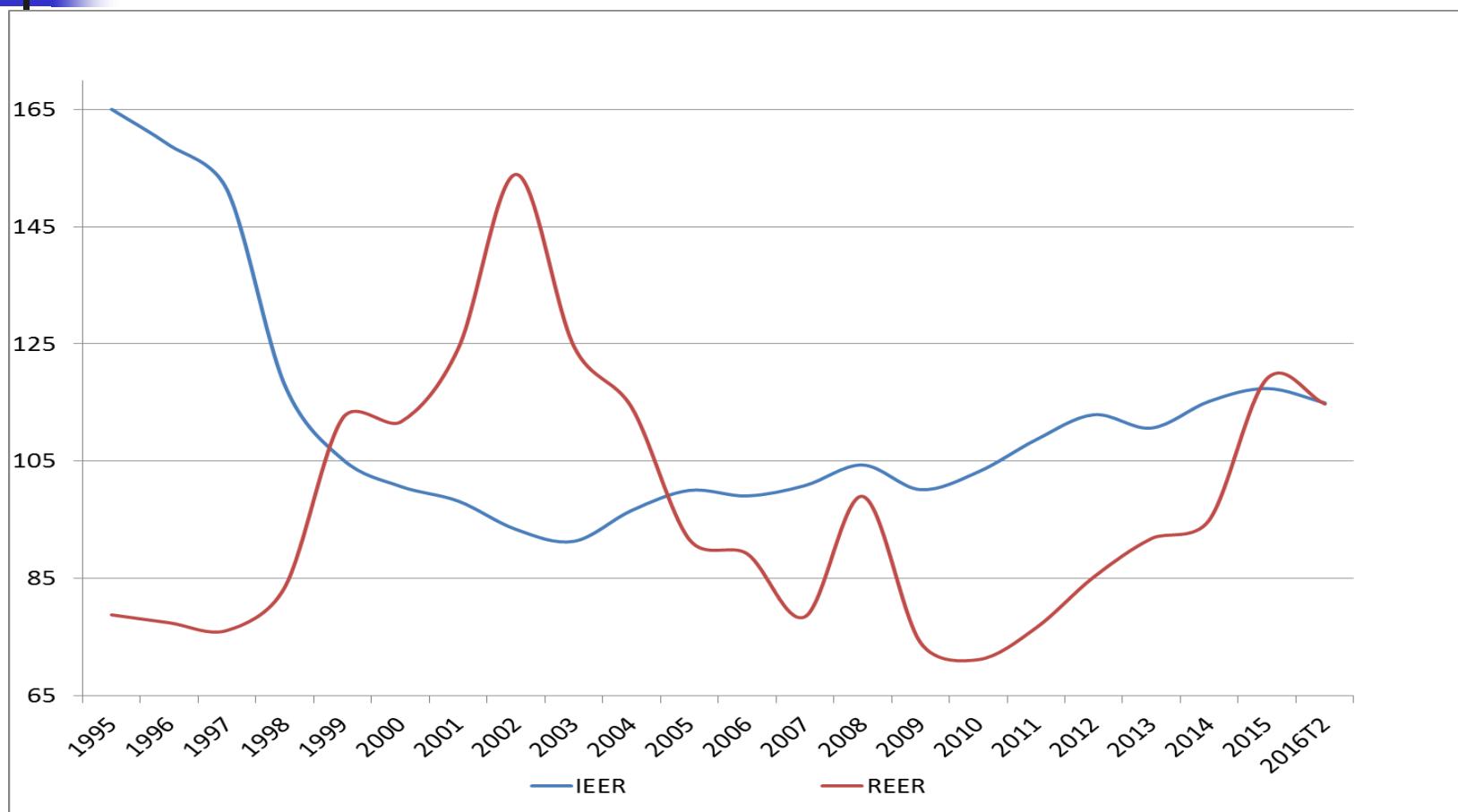
A taxa real de câmbio permaneceu muito valorizada !!

Índice da taxa real efetiva de câmbio de equilíbrio industrial (IEER)

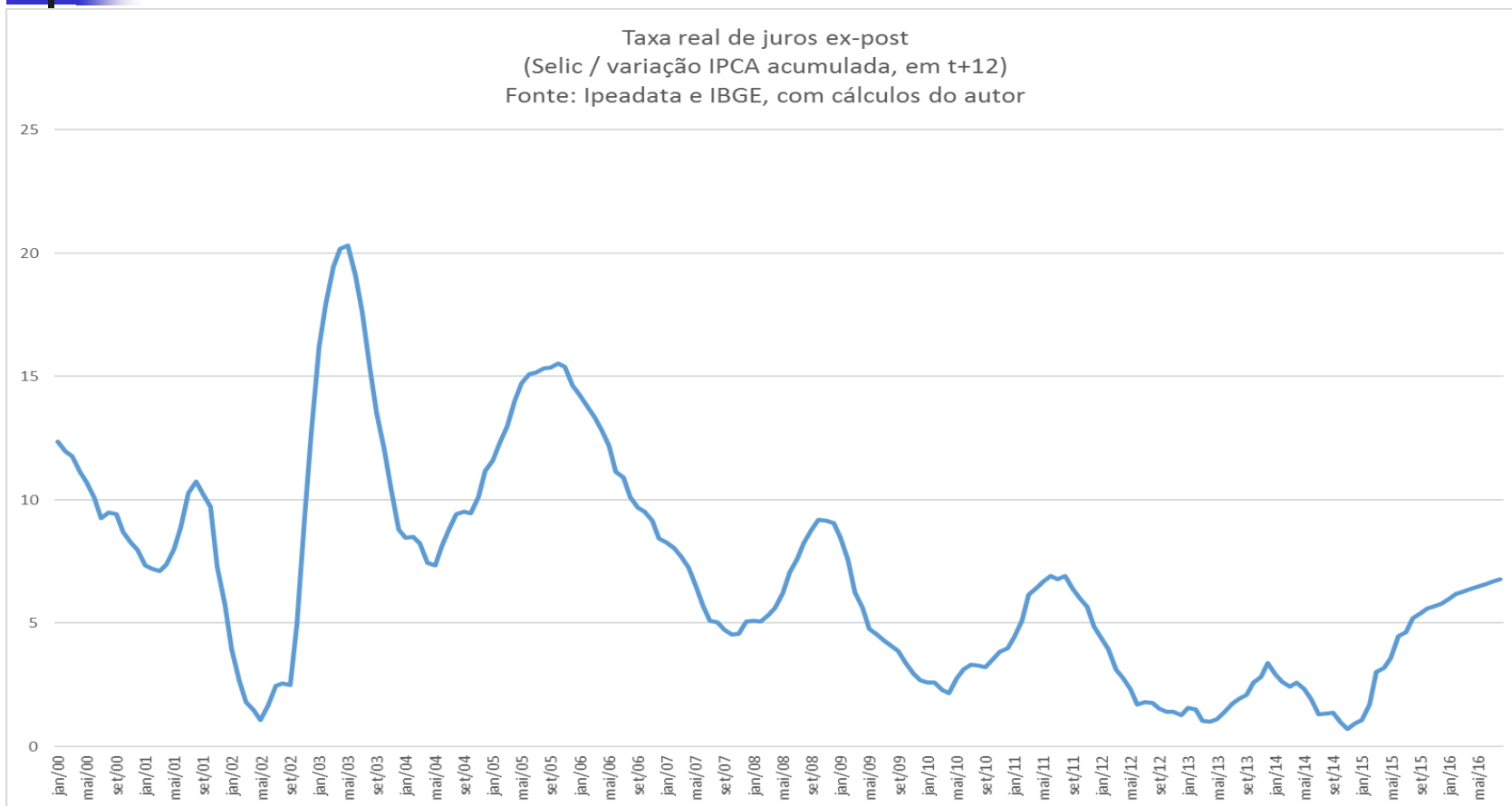
e taxa real efetiva de câmbio (REER)

2005 = 100 – Média móvel em 12 meses

Cálculo: Centro de Estudos do Novo Desenvolvimentismo



E a taxa real de juros permaneceu muito elevada....



A participação das despesas com juros é muito elevada no Brasil

Participação % de rendas e despesas no PIB

Brasil	2000-2002	2003-2010	2011-13
Remunerações	40,3	41,0	42,8
Rendimento de autônomos	11,1	9,1	8,5
Excedente operacional bruto	34,0	34,4	32,7
Juros	60,5	48,0	36,5
Dividendos e retiradas	5,7	7,5	9,7
Outras rendas de propriedades	2,0	2,7	2,2
Total de impostos e contribuições	31,5	33,6	33,7
Impostos ligados à renda e propriedade	8,1	8,8	7,9
Demais	23,4	24,8	25,8
Participação de impostos ligados à renda e propriedade no total	25,6	26,1	23,5



Quando comparada à de outros países

Participação % de rendas e despesas no PIB

EUA	2008-2010	2011-2015
Remunerações	54,1	53,4
Excedente operacional bruto	38,7	41,0
Juros	21,1	14,8
Dividendos e retiradas	7,4	8,4
Total de impostos e contribuições	18,0	19,7
Impostos ligados à renda e propriedade	11,8	13,5
Demais	6,3	6,2
Participação de impostos ligados à renda e propriedade no total	65,1	68,6

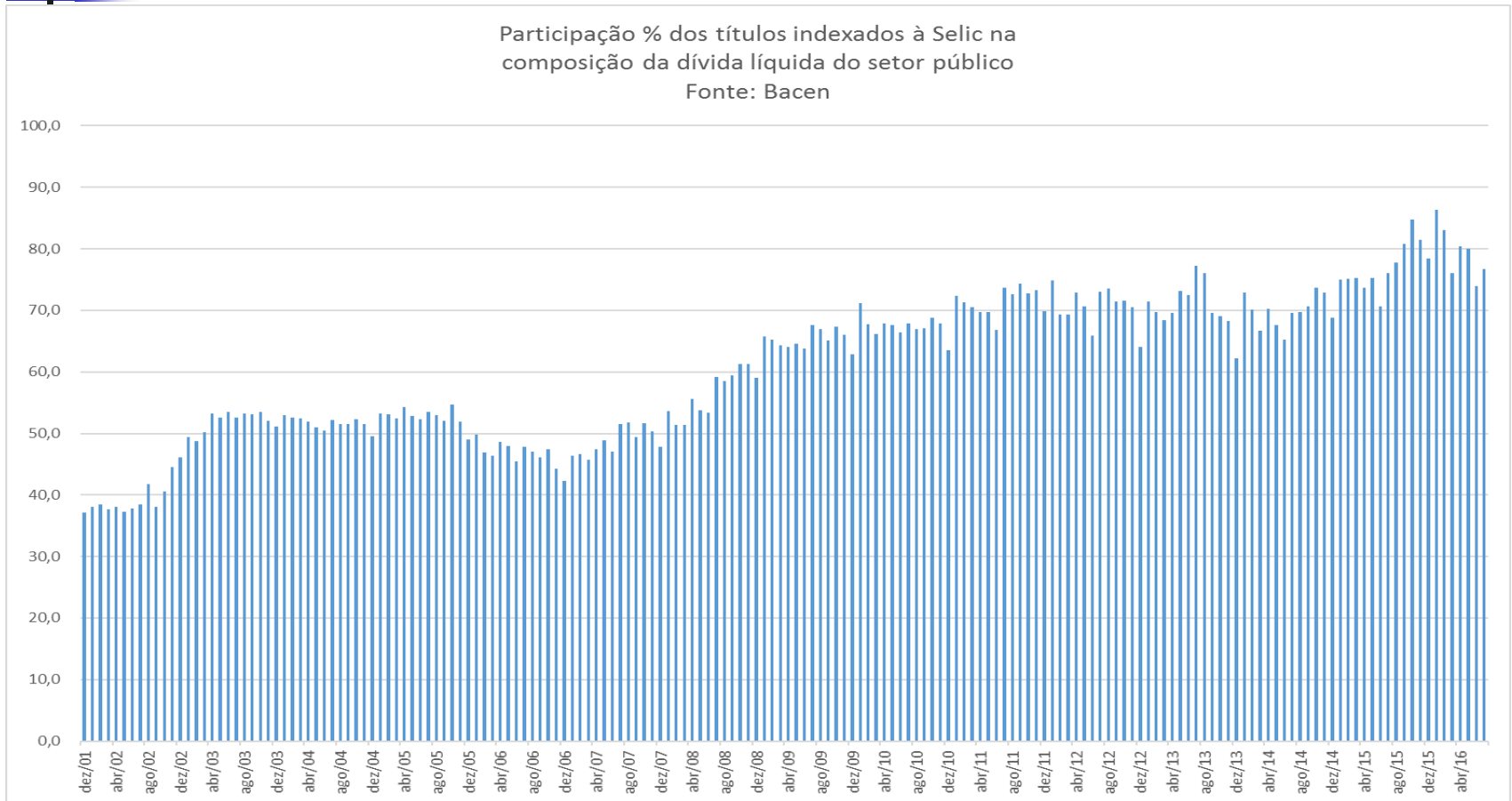


Quando comparada à de outros países

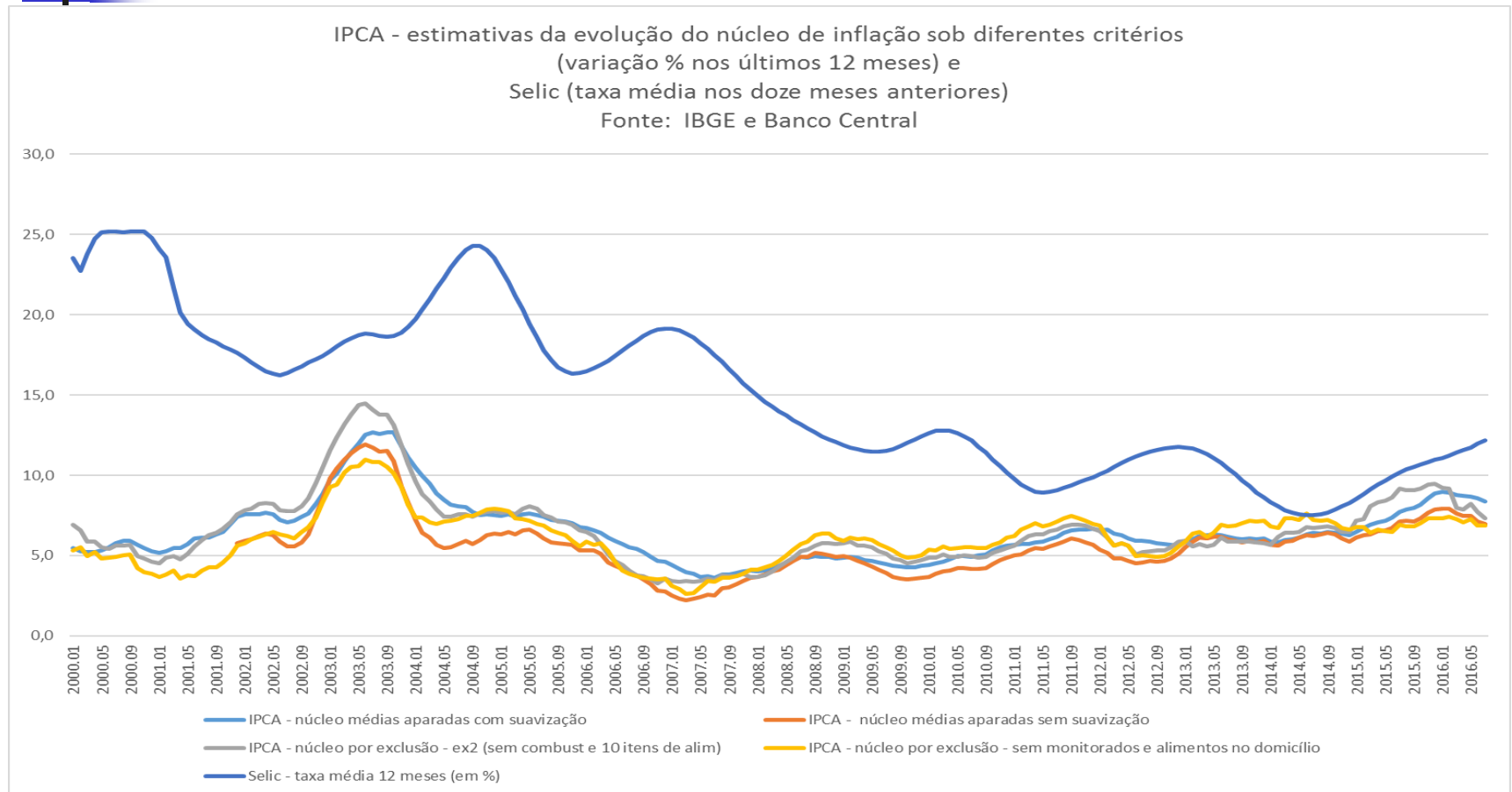
Participação % de rendas e despesas no PIB

França	2000-2002	2003-2010	2011-15
Remunerações	51,5	51,8	53,0
Rendimento de autônomos	7,1	6,6	5,6
Excedente operacional bruto	28,9	29,3	28,9
Juros	22,8	22,2	15,6
Dividendos e retiradas	10,1	14,3	14,1
Outras rendas de propriedades	0,1	1,4	0,6
Total de impostos e contribuições	44,2	44,2	46,6
Impostos ligados à renda e propriedade	11,5	11,2	12,4
Demais	32,7	33,0	34,3
Participação de impostos ligados à renda e propriedade no total	26,1	25,3	26,5

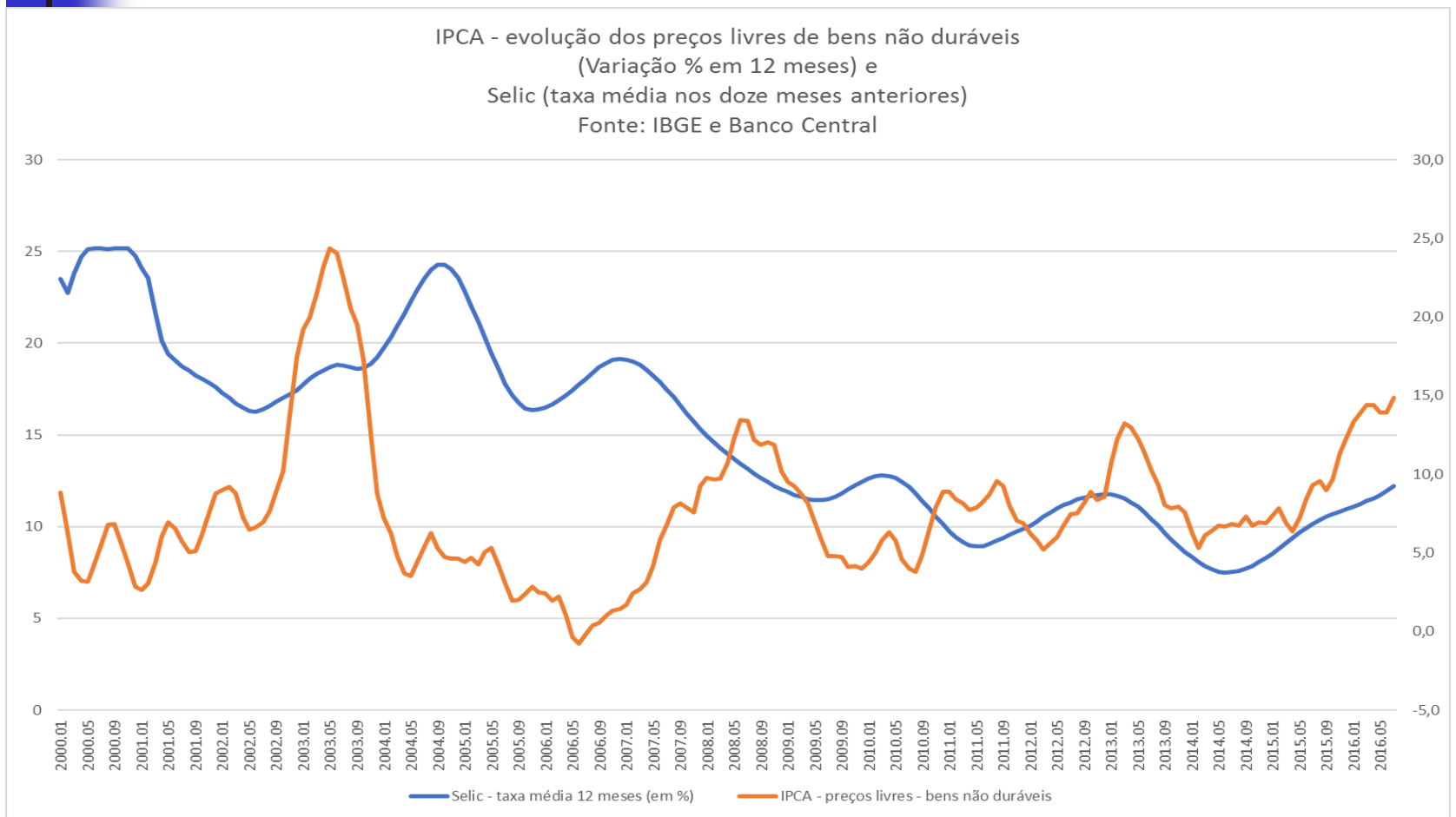
A indexação da dívida pública à Selic dificulta a redução da taxa de juros



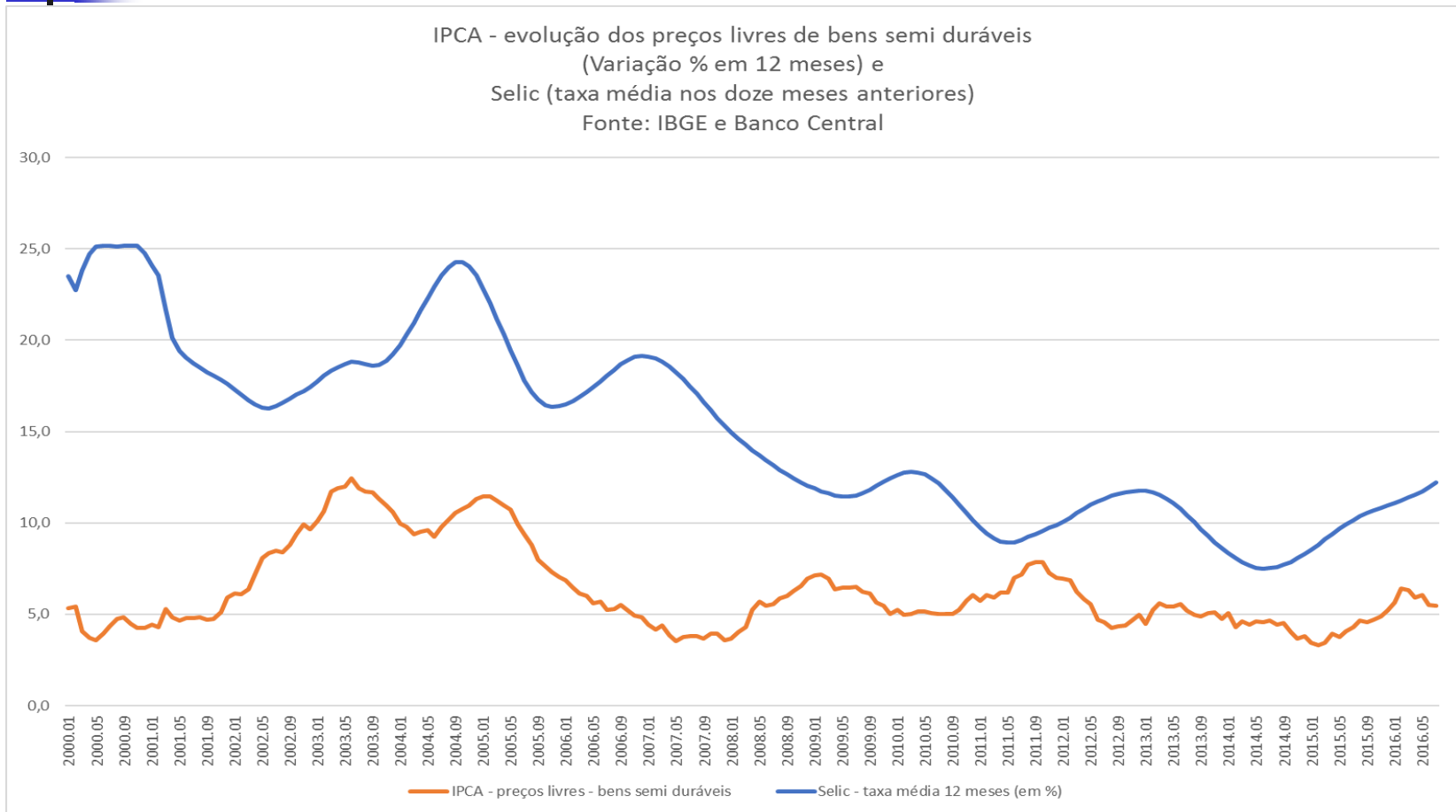
E a taxa de juros tem conseguido reduzir a inflação?



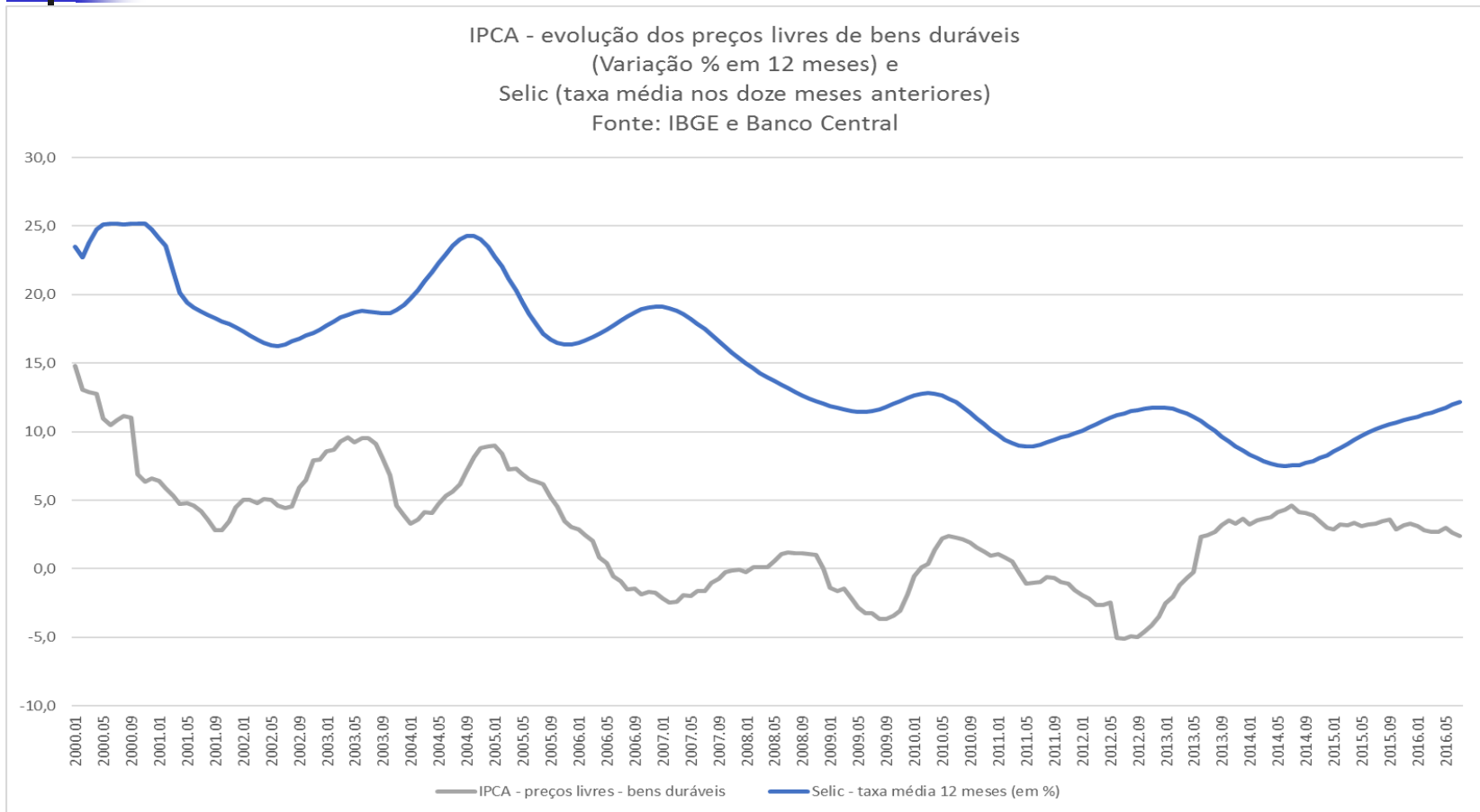
E a taxa de juros tem conseguido reduzir a inflação?



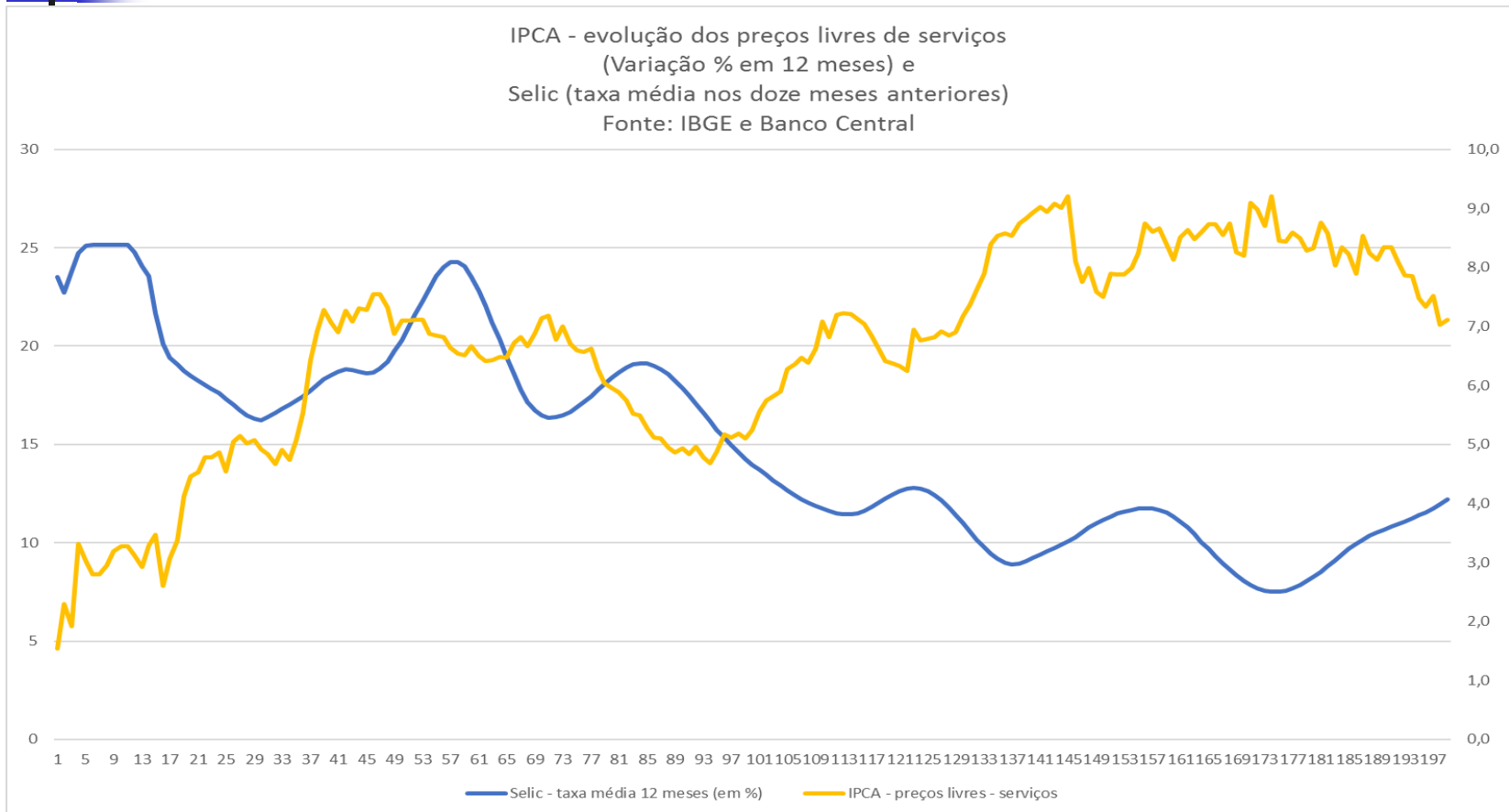
E a taxa de juros tem conseguido reduzir a inflação?



E a taxa de juros tem conseguido reduzir a inflação?



E a taxa de juros tem conseguido reduzir a inflação?





E o quadro fiscal?

Evolução percentual, descontada a inflação, da receita e principais grupos de despesas primárias entre 1986 e 2015

Período	Receita total	Pessoal e encargos	Custeio, investimento e restos a pagar	Despesas Previdenciárias INSS
1994/1986	14%	65%	-62%	
2002/1994				
FHC I e II	163%	52%	161%	
2010/2002				
Lula I e II	58%	52%	104%	71%
2015/2010				
Dilma I e II	18%	1%	72%	23%
2015/1986	462%	288%	246%	

A situação se deteriora rapidamente a partir de 2014

Resultado fiscal do governo federal

Valores em R\$ Milhões a preços de abr.2016	2012	2013	2014	2015	2016
Resultado Nominal	-81.431	-138.234	-316.488	-549.130	-515.583
Juros	-195.488	-231.822	-293.322	-427.878	-375.222
Resultado Primário	114.057	93.588	-23.166	-121.252	-140.361
Receita Total	1.404.165	1.470.012	1.433.589	1.344.027	1.317.721
Transferências	-227.126	-228.829	-234.780	-220.649	-210.552
Receita Líquida Total	1.177.039	1.241.182	1.198.809	1.123.378	1.107.169
Despesa Total	-1.076.097	-1.145.465	-1.218.133	-1.243.510	-1.251.907
Fundo Soberano	15.968	0	0	883	883
Ajuste Metodológico e Discrepância Estatística	-2.853	-2.129	-3.842	-2.003	2.785
Resultado Primário antes do ajuste (1)	116.910	95.718	-19.324	-119.249	-143.855
Fonte dos dados: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central					
(1) Antes de computados o ajuste metod. e a disc. estatística, bem como o Fundo Soberano					

Como tratar o déficit previdenciário?

Resultado fiscal desagregado do governo federal, com destaque para a Previdência

Valores em R\$ Milhões a preços de abr.2016		2012	2013	2014	2015	2016
Resultado Primário antes do ajuste (1)		116.910	95.718	-19.324	-119.249	-143.855
Resultado Primário(-) Previdência		259.509	248.606	140.707	63.056	50.995
Previdência (Resultado)		-142.599	-152.888	-160.031	-182.305	-194.850
Previdência urbana		32.208	29.998	29.620	5.632	-7.866
	Receita	357.104	374.886	387.595	368.722	361.277
	Despesa	-324.896	-344.887	-357.975	-363.090	-369.143
Previdência rural		-86.563	-92.540	-96.144	-97.725	-98.545
	Receita	7.629	7.674	7.822	7.609	7.752
	Despesa	-94.192	-100.214	-103.965	-105.333	-106.297
Previdência Servidores		-88.244	-90.347	-93.507	-90.212	-88.439
	Contribuição Servidores	15.213	15.380	15.542	15.660	15.278
	Despesa	-103.457	-105.727	-109.049	-105.872	-103.717
Fonte dos dados: Secretaria do Tesouro Nacional						
(1) Antes de computados o ajuste metod. e a disc. estatística, bem como o Fundo Soberano						

As despesas com pessoal e custeio também precisam ser reduzidas

Resultado fiscal desagregado do governo federal, com destaque para a despesa com pessoal, custeio e investimento

Valores em R\$ Milhões a preços de abr.2016	2012	2013	2014	2015	2016
Resultado Primário(-) Previdência	259.509	248.606	140.707	63.056	50.995
Receita Líq Total (+) F. Soberano (-) Rec Previdência	813.062	843.243	787.849	732.271	723.745
Despesa Total (-) Despesa da Previdência	-553.552	-594.637	-647.143	-669.215	-672.750
Despesa com Pessoal (ativos)	-146.088	-150.088	-151.728	-150.506	-150.673
Despesa Discricionária de Capital	-78.911	-78.977	-91.190	-59.879	-58.179
Despesa Discricionária de Custeio	-192.674	-205.255	-223.553	-212.744	-211.259
Despesa Obrigatória de Custeio	-135.880	-160.317	-180.672	-246.086	-252.639
Fonte dos dados: Secretaria do Tesouro Nacional					