



TEORIA MACROECONÔMICA II

ECO1217

Aula 25 – 23/novembro/2006

Professor:

Márcio Gomes Pinto Garcia

Monitor:

Fernanda Lima – fegcl@yahoo.com



Política Fiscal e Dívida Pública

- Vamos analisar hoje o **endividamento público**.
- Em economia, estudamos a evolução da dívida pública com base na **restrição orçamentária do governo**.

Política Fiscal e Dívida Pública

Vamos nos concentrar nas implicações da restrição orçamentária intertemporal do governo.

A Restrição fiscal do governo

$$\text{Déficit}_t = rB_{t-1} + G_t - T_t \quad (1)$$

Onde:

- r é a taxa de juros real
- B_{t-1} é a dívida do governo no final do período $t-1$ ou no início do período t .
- G é o gasto em bens e serviços, não incluindo transferências.
- T corresponde a impostos menos transferências.



Política Fiscal e Dívida Pública

A restrição orçamentária do governo diz tão somente que a variação na dívida do governo durante o ano t financia o déficit no ano t

$$B_t - B_{t-1} = \text{déficit}_t$$

Se o governo tem um déficit, a dívida aumenta.

Se o governo tem um superávit, a dívida cai.

Usando a definição de déficit, obtemos:

$$B_t - B_{t-1} = r B_{t-1} + G_t - T_t \quad (2)$$

A restrição orçamentária do governo relaciona a variação da dívida ao nível inicial de dívida (que afeta os pagamentos de juros) e aos gastos e receitas correntes do governo.



Política Fiscal e Dívida Pública

É conveniente decompor o déficit na soma de dois termos:

- pagamentos de juros reais sobre a dívida, $r B_{t-1}$
- diferença entre receitas e impostos, $G_t - T_t$, o déficit primário.

Assim procedendo, obtemos:

$$B_t - B_{t-1} = rB_{t-1} + G_t - T_t$$

Varição da Dívida = Pagamentos de Juros Reais + Déficit primário

$$B_t = (1+r) B_{t-1} + G_t - T_t \quad (3)$$

A dívida ao final do ano t iguala $(1+r)$ vezes a dívida ao final do ano $(t-1)$ mais o déficit primário durante o ano t , $(G_t - T_t)$.



Política Fiscal e Dívida Pública

Impostos Correntes versus Impostos Futuros

Vejamos as implicações de uma queda nos impostos durante um ano para a trajetória futura da dívida e dos impostos.

Suponhamos uma situação inicial, até o ano 1, na qual o governo sempre tenha tido orçamento equilibrado, de sorte que a dívida é nula. No ano 1, o governo reduz os impostos por um ano em uma unidade. Ao final do ano 1, portanto, $B_1=1$.

O que acontece depois?



Política Fiscal e Dívida Pública

Consideramos dois casos:

Pagamento completo no ano 2:

Suponha que o governo decida pagar a dívida completamente durante o ano 2. Da equação (3)

$$B_2 = (1+r)B_1 + (G_2 - T_2)$$

Se a dívida é toda paga durante o ano 2, então $B_2 = 0$

$$T_2 - G_2 = (1+r)B_1$$

Ou seja, para pagar a dívida totalmente durante o ano 2, o governo tem que gerar um superávit primário igual a $(1+r)B_1$, aumentando os impostos ou diminuindo gastos.



Política Fiscal e Dívida Pública

Suponhamos que o ajuste é feito via impostos, de forma que a trajetória dos gastos não é afetada. Isso requer um aumento nos impostos em $(1+r)$ acima do nível normal.

- Total pagamento ao final do ano t:

Do ano 2 ao ano $t-1$ o déficit primário é zero. Vamos ver o que isso implica para a dívida.

$$B_2 = (1+r)B_1 + 0 = (1+r)$$

$$B_3 = (1+r)B_2 + 0 = (1+r)^2, \text{ chegando a}$$

$$B_{t-1} = (1+r)^{t-2} \tag{4}$$



Política Fiscal e Dívida Pública

No ano no qual o governo decide pagar a dívida:

$$B_t = (1+r)B_{t-1} + (G_t - T_t)$$

$$0 = (1+r)(1+r)^{t-2} + (G_t - T_t)$$

$$T_t - G_t = (1+r)^{t-1}$$

O superávit primário precisa ser $(1+r)^{t-1}$

Primeira Conclusão: Se os gastos não se movem, uma queda nos impostos deve levar a um aumento de impostos no futuro. Quanto mais se esperar para se aumentarem os impostos ou quanto mais alta for a taxa real de juros, maior será o aumento dos impostos que deverá ocorrer.



Dívida e Superávits Primários

Vimos o que ocorre quando a dívida é paga. Na realidade, o mais comum é estabilizar a dívida. Estabilizar a partir do ano 2 é o mesmo que manter o nível da dívida (em geral em % do PIB) constante.

A restrição orçamentária para o ano 2 é:

$$B_2 = (1+r)B_1 + (G_2 - T_2)$$

estabilização $B_2 = B_1 = 1$

$$1 = (1+r)1 + (G_2 - T_2)$$

$$T_2 - G_2 = r$$

Segunda Conclusão: Para estabilizar a dívida, o governo deve eliminar o déficit. Para fazê-lo, deve produzir um superávit primário igual aos juros sobre a dívida pré-existente.

A Evolução da razão Dívida/PIB

Devido ao crescimento econômico, faz mais sentido focarmos a razão dívida/PIB.

Vamos modificar a restrição orçamentária para dar conta dessa modificação. Dividindo ambos os lados pelo PIB:

$$B_t/Y_t = (1+r) B_{t-1}/Y_t + (G_t - T_t)/Y_t$$

$$B_t/Y_t = (1+r) (B_{t-1}/Y_{t-1})(Y_{t-1}/Y_t) + (G_t - T_t)/Y_t$$

Supondo uma taxa constante de crescimento do produto g e usando a simplificação: $(1+r)/(1+g) \approx 1+r-g$

$$B_t/Y_t = (1+r-g) (B_{t-1}/Y_{t-1}) + (G_t - T_t)/Y_t$$

$$B_t/Y_t - B_{t-1}/Y_{t-1} = (r-g) (B_{t-1}/Y_{t-1}) + (G_t - T_t)/Y_t \quad (5)$$

A Evolução da razão Dívida/PIB

$$B_t/Y_t - B_{t-1}/Y_{t-1} = (r-g) (B_{t-1}/Y_{t-1}) + (G_t - T_t) / Y_t \quad (5)$$

A variação na razão da dívida/PIB é a soma de dois termos: o primeiro é a diferença entre a taxa real de juros e a taxa de crescimento vezes a razão da dívida inicial; o segundo é a razão entre o déficit primário e o PIB.

$$B_t - B_{t-1} = r \cdot B_{t-1} + G_t - T_t \quad (3')$$

Comparando (5) com (3', que é a 3 rearranjada):

A diferença é o termo com "-g".

Com déficit primário zero, a dívida/PIB cresce à taxa (r-g) e a dívida, à taxa r.



A Evolução da razão Dívida/PIB

$$B_t/Y_t - B_{t-1}/Y_{t-1} = (r-g) (B_{t-1}/Y_{t-1}) + (G_t - T_t) / Y_t \quad (5)$$

Conclusão: A equação (5) implica que o aumento da razão dívida/PIB será maior:

- quanto maior for a taxa de juros;
- quanto menor for o crescimento do PIB
- quanto maior for a razão dívida/PIB inicial;
- quanto maior for a razão déficit primário/PIB.

Os perigos da Dívida Elevada

Dívida pública elevada causa baixa acumulação de capital e distorções nos impostos. Vamos ver mais um custo:

$$B_t/Y_t - B_{t-1}/Y_{t-1} = (r-g) (B_{t-1}/Y_{t-1}) + (G_t - T_t) / Y_t \quad (5)$$

Suponha um país com razão de dívida/PIB muito alta, digamos, 100%.

Suponha $r = 3\%$ e $g = 2\%$. Então,

$$(r-g) (B_{t-1}/Y_{t-1}) = (3-2)\% \cdot 100\% = 1\%$$

Suponha que o superávit primário é também de 1%, de forma que a razão dívida/PIB mantém-se constante.

Suponha que o risco cresça e os investidores passem a pedir juros mais altos para deter dívida do governo, de 3% para 6%.



Os perigos da Dívida Elevada

Agora, $(r-g) (B_{t-1}/Y_{t-1}) = (6-2)\%100\% = 4\%$ do PIB!!!

Ou seja, o superávit primário tem que quadruplicar. Suponha que o governo não possa ou não queira fazer o esforço fiscal adicional. Então, o risco de calote sobe mais ainda deflagrando um círculo vicioso.

Quanto maior a razão dívida/PIB inicial, maior o risco de gerar a dinâmica perversa.

Podemos ter casos de “profecias auto-realizáveis”. O temor de que a dívida se torne explosiva faz com que os agentes exijam um prêmio de risco mais alto (juros mais altos). O governo pode não querer/poder elevar o superávit fiscal, tornando verdadeira a profecia.



Os perigos da Dívida Elevada

Se o governo acha que a dívida está muito elevada, como pode fazer para diminuí-la?

Através de muitos anos de política fiscal austera.

Esta opção tem um custo elevado para a sociedade e muitas vezes, o governo pode optar pelo repúdio da dívida. Cancelar a dívida é bom para a sociedade. Permite uma redução nos impostos e na taxa de juros. O problema do repúdio é um caso de inconsistência dinâmica. Ao repudiar a dívida, o governo pode encontrar dificuldade de se financiar novamente no futuro.



Resultados Fiscais

- Déficit Nominal – diferença entre o total de despesas e gastos do governo.

Embora a inflação seja interpretada como resultado de um déficit elevado, a recíproca também é verdadeira.

- Déficit Operacional – Déficit nominal expurgado da correção monetária da dívida
- Déficit Primário – Déficit Operacional descontado da despesa com juros reais. (ou déficit nominal descontado dos juros nominais)



Quatro Temas em Política Fiscal: (1) Equivalência Ricardiana

Como conhecer a restrição orçamentária do governo afeta a forma pela qual devemos pensar sobre o efeito dos déficits no produto?

Uma visão extrema é que, uma vez que se leve em consideração a restrição orçamentária do governo, nem o déficit nem a dívida tem qualquer papel sobre a atividade econômica.

Esta é a proposição de Ricardo-Barro.

Exemplo: Queda nos impostos em 1 para pagar em 2. O consumo em 1 não aumenta, pois o valor presente dos impostos não mudou, só o timing.



Quatro Temas em Política Fiscal: (1) Equivalência Ricardiana

A poupança privada aumenta um para um com o déficit, não afetando o investimento. Os agentes antecipam que os impostos futuros irão aumentar e poupam a renda adicional do primeiro período para pagar os impostos futuros.

Pouco convincente, evidência empírica contrária. Reduções de impostos, em geral, não vêm com anúncios de aumentos futuros. Os agentes devem adivinhar quando este aumento deverá ocorrer. Quanto mais distantes parecem ser os ajustes, mais provável é que os agentes não poupem na razão de 1 para 1 com a redução dos impostos.

CONCLUSÃO: déficits fiscais têm importantes efeitos sobre a atividade. No curto prazo, déficits maiores levam a um crescimento na demanda e no produto. No longo prazo, o aumento dos déficits diminui a acumulação de capital, fazendo cair o produto.



Quatro Temas em Política Fiscal: (2) Déficits, Estabilização do Produto, e o Déficit Ciclicamente ajustado

Política fiscal contra-cíclica é um eficaz instrumento de política econômica.

A restrição orçamentária entra aqui para recomendar que os déficits criados durante as recessões para aumentar o nível de atividade devem ser pagos através de superávits durante os booms. Desta forma, a dívida não crescerá para sempre.

Para medir se isso de fato está ocorrendo é necessário ajustar o déficit para o estado do ciclo econômico, déficit ciclicamente ajustado.



Quatro Temas em Política Fiscal: (2) Déficit, Estabilização do Produto, e o Déficit Ciclicamente ajustado

Ou seja, se o déficit efetivo for grande, mas o déficit ciclicamente ajustado for zero, então, a política fiscal atual é coerente com a ausência de aumento sistemático da dívida ao longo do tempo. A dívida aumentará enquanto o produto estiver abaixo do seu nível natural.

Problemas de mensuração do déficit:

Dois passos:

1. Quanto mais baixo será o déficit se o produto for 1 % mais alto?
2. Quanto longe está o produto de seu nível natural?



Quatro Temas em Política Fiscal: (2) Déficit, Estabilização do Produto, e o Déficit Ciclicamente ajustado

O primeiro passo é mais fácil. Uma regra de bolso para os EUA é que se o produto cai 1%, o déficit sobe 0.4%. Isto ocorre porque a maior parte dos impostos é proporcional ao produto, mas poucos gastos dependem do produto. Isto significa que uma queda no produto, que leva a uma queda nas receitas mas não a mudanças significativas nos gastos, naturalmente ocasiona um aumento do déficit fiscal.

Portanto, se o produto estiver, por exemplo, 5% abaixo de seu nível natural, o déficit como razão do PIB será 2% maior do que se o produto estivesse em seu nível natural. (Este efeito da atividade sobre o déficit é chamado de estabilizador automático: Uma recessão naturalmente gera um déficit e, portanto, uma expansão fiscal, que parcialmente mitiga o efeito recessivo.)



Quatro Temas em Política Fiscal: (2) Déficits, Estabilização do Produto, e o Déficit Ciclicamente ajustado

O segundo passo é mais difícil. Lembre-se que o nível natural do produto foi definido como o nível do produto associado à taxa natural de desemprego. Se a taxa natural de desemprego for estimada mais baixa do que de fato ela é, o produto natural será **super**estimado. Se o produto natural for estimado erroneamente (muito alto), a posição no ciclo ficará subestimada (um produto efetivo acima do natural pode ser tomado com abaixo, assim justificando um déficit quanto deveria haver um superávit). Consequentemente, o déficit ciclicamente ajustado ficará muito otimista.

Este foi o caso da Europa nos anos 80. Estimativas muito baixa para o desemprego natural determinaram um produto de pleno emprego muito elevado e, portanto, deram a impressão equivocada de déficits ciclicamente ajustados não muito ruins.



Quatro Temas em Política Fiscal: (3) Guerras e Déficits

Guerras trazem grandes déficits, como vimos.

É correto financiar guerras com déficits? Afinal, em guerra o desemprego está baixo, o que não recomendaria a criação de déficits por razões de estabilização.

A resposta é sim por duas razões:

1. Distributiva: passar algum custo para aqueles que sobreviveram e para a geração futura.
2. Reduzir distorções causadas pelos impostos. “suavização de impostos”

Quatro Temas em Política Fiscal:

(4) Os perigos da Dívida Elevada

Vimos 2 custos da dívida elevada até agora: baixa acumulação de capital e distorções nos impostos. Vamos ver mais um: $B_t/Y_t - B_{t-1}/Y_{t-1} = (r-g)(B_{t-1}/Y_{t-1}) + (G_t - T_t)/Y_t$

Suponha um país com razão de dívida/PIB alta, digamos 100%. Suponha $r = 3\%$ e $g = 2\%$. Então,

$$(r-g)(B_{t-1}/Y_{t-1}) = (3-2)\%100\% = 1\%$$

Suponha que o superávit primário é também de 1%, de forma que a razão dívida/PIB mantém-se constante.

Suponha que o risco cresça e os investidores passem a pedir juros mais altos para deter dívida do governo, de 3% para 6%.



Quatro Temas em Política Fiscal:

(4) Os perigos da Dívida Elevada

Agora, $(r-g) (B_{t-1}/Y_{t-1}) = (6-2)\%100\% = 4\%$ do PIB!!!

Ou seja, o superávit primário tem que quadruplicar. Suponha que o governo não possa ou não queira fazer o esforço fiscal adicional. Então, o risco de calote sobe mais ainda deflagrando um círculo vicioso.

Quanto maior a razão dívida/PIB inicial, maior o risco de gerar a dinâmica perversa.

Mais uma vez podemos ter casos de “profecias auto-realizáveis”.



Quatro Temas em Política Fiscal:

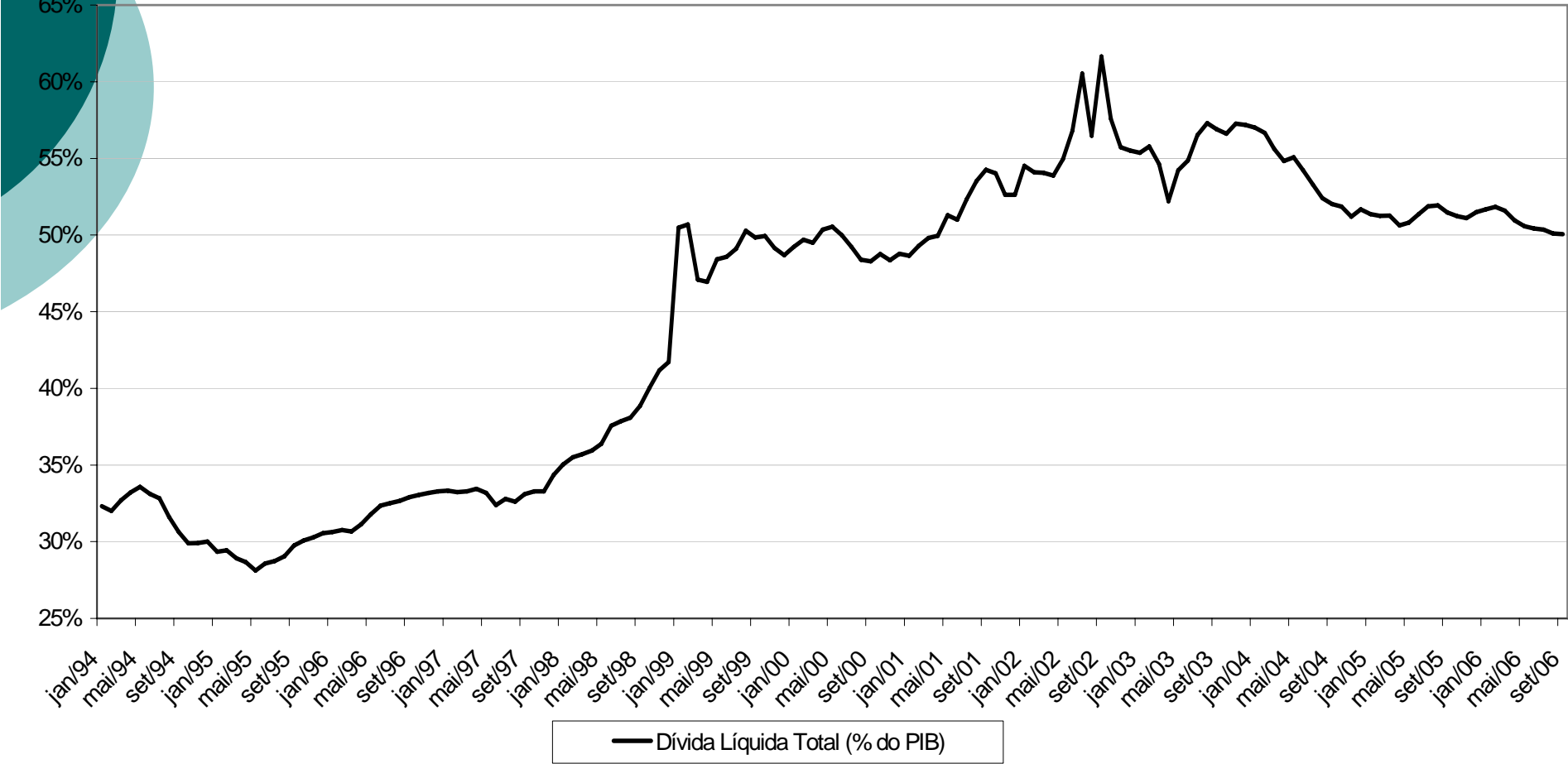
(4) Os perigos da Dívida Elevada

Se o governo acha que a dívida está muito elevada, como pode fazer para diminuí-la?

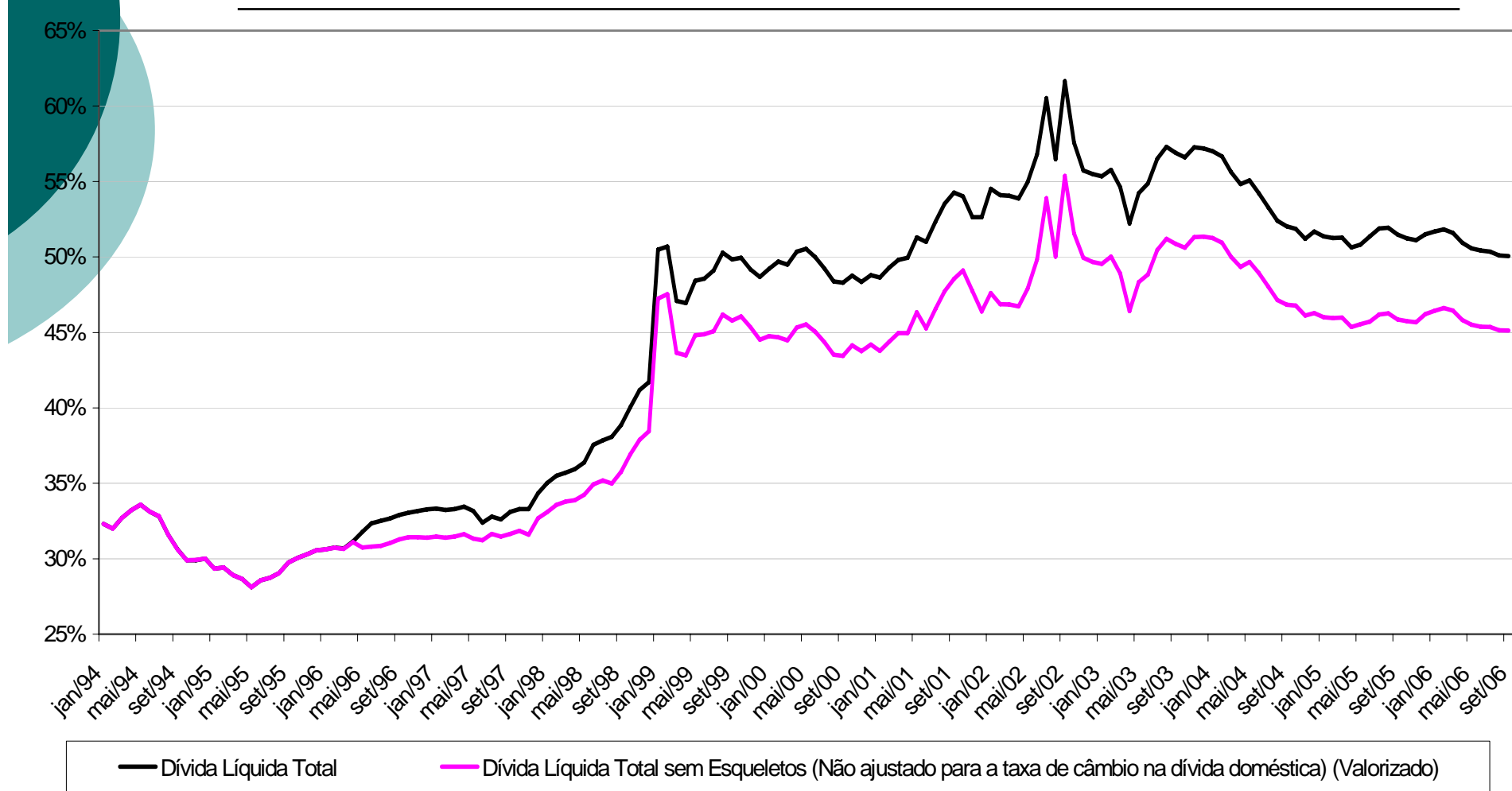
Através de muitos anos de política fiscal austera.

Esta opção tem um custo elevado para a sociedade e muitas vezes, o governo pode optar pelo repúdio da dívida. Cancelar a dívida é bom para a sociedade. Permite uma redução nos impostos e na taxa de juros. O problema do repúdio é um caso de inconsistência dinâmica. Ao repudiar a dívida, o governo pode encontrar dificuldade de se financiar novamente no futuro.

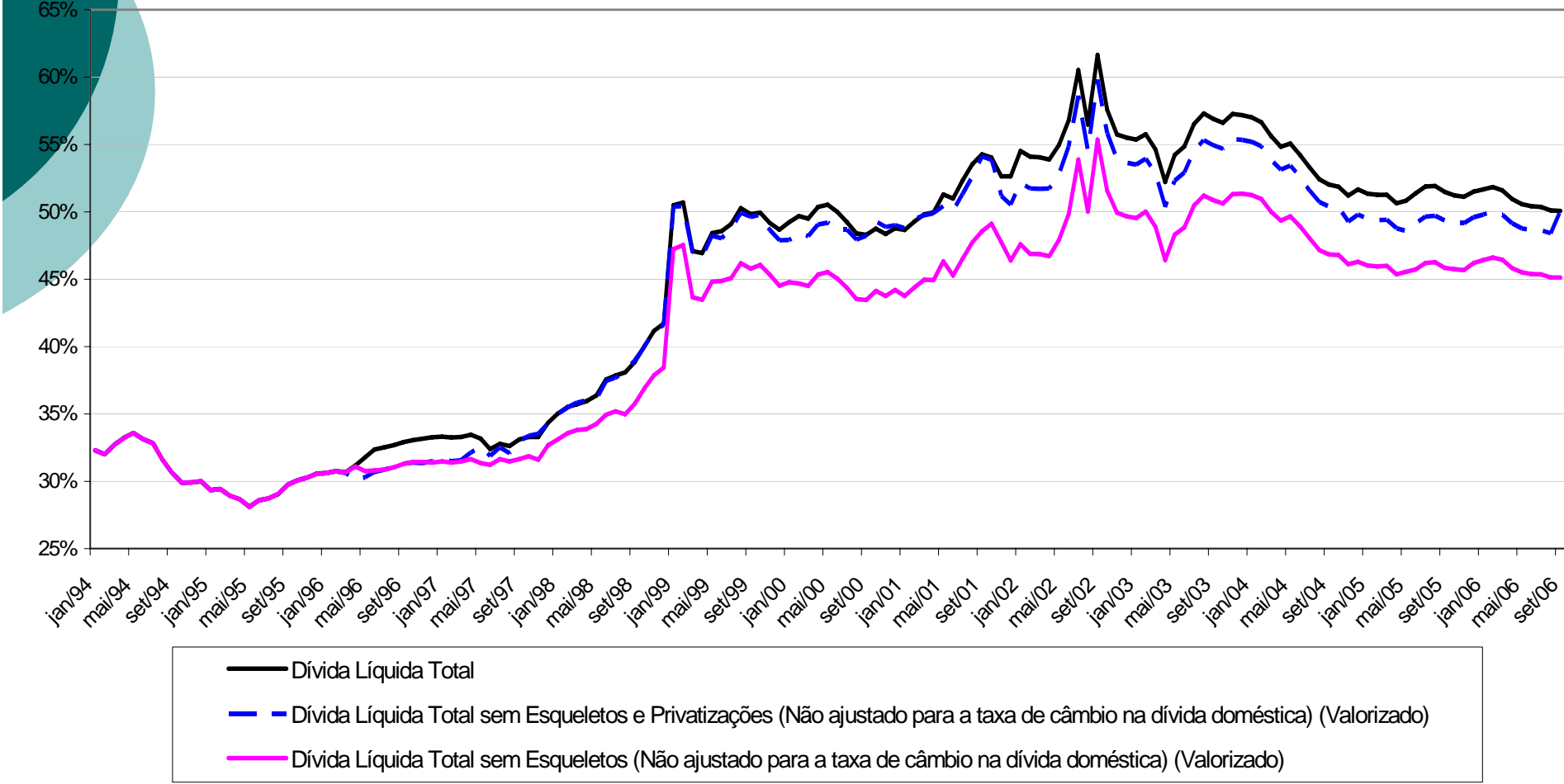
Dívida Líquida (% do PIB)



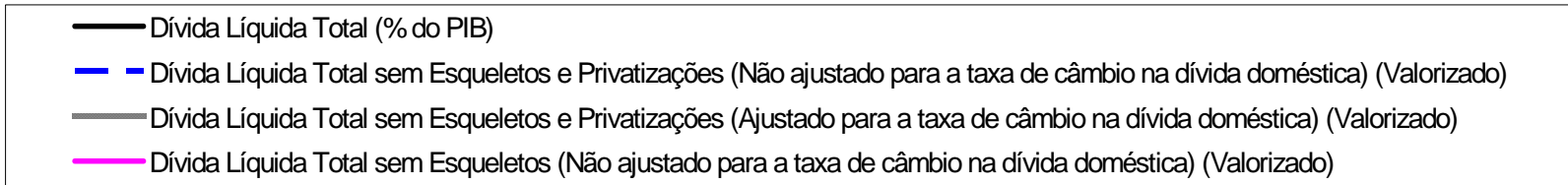
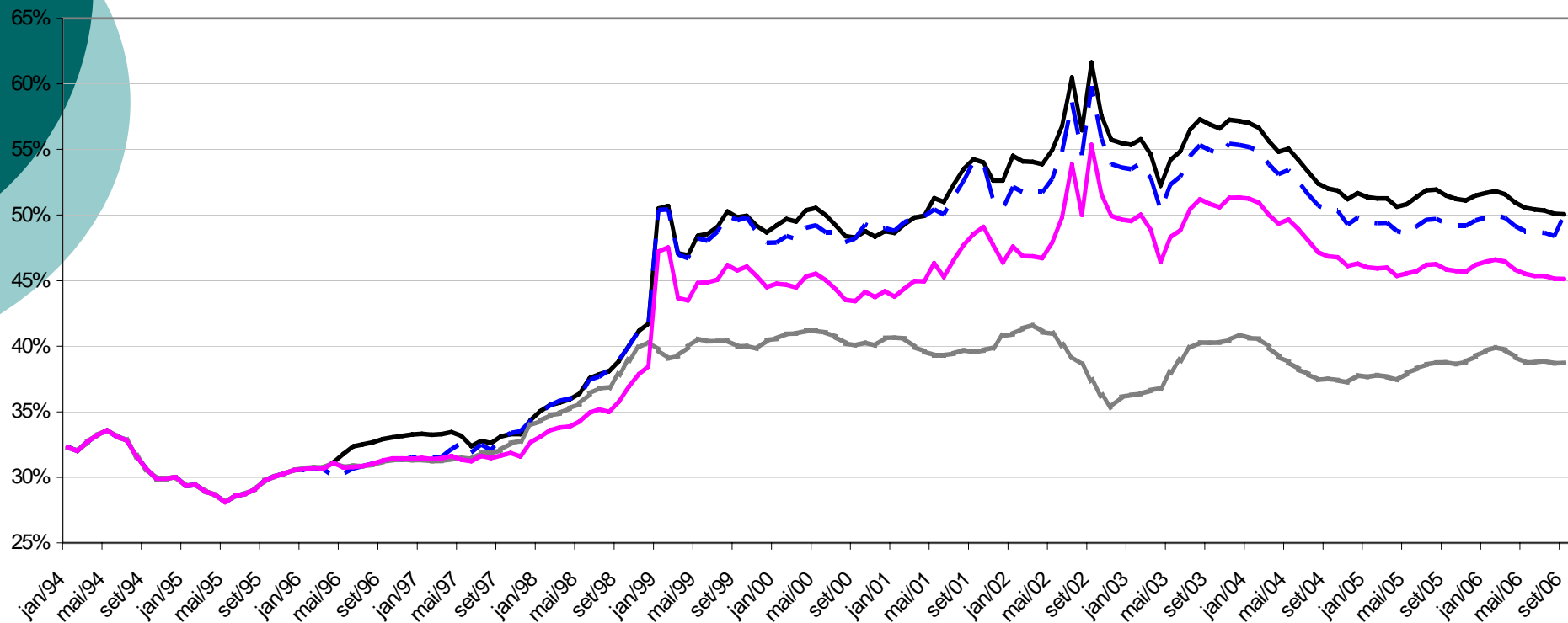
Dívida Líquida (% do PIB)



Dívida Líquida (% do PIB)



Dívida Líquida (% do PIB)



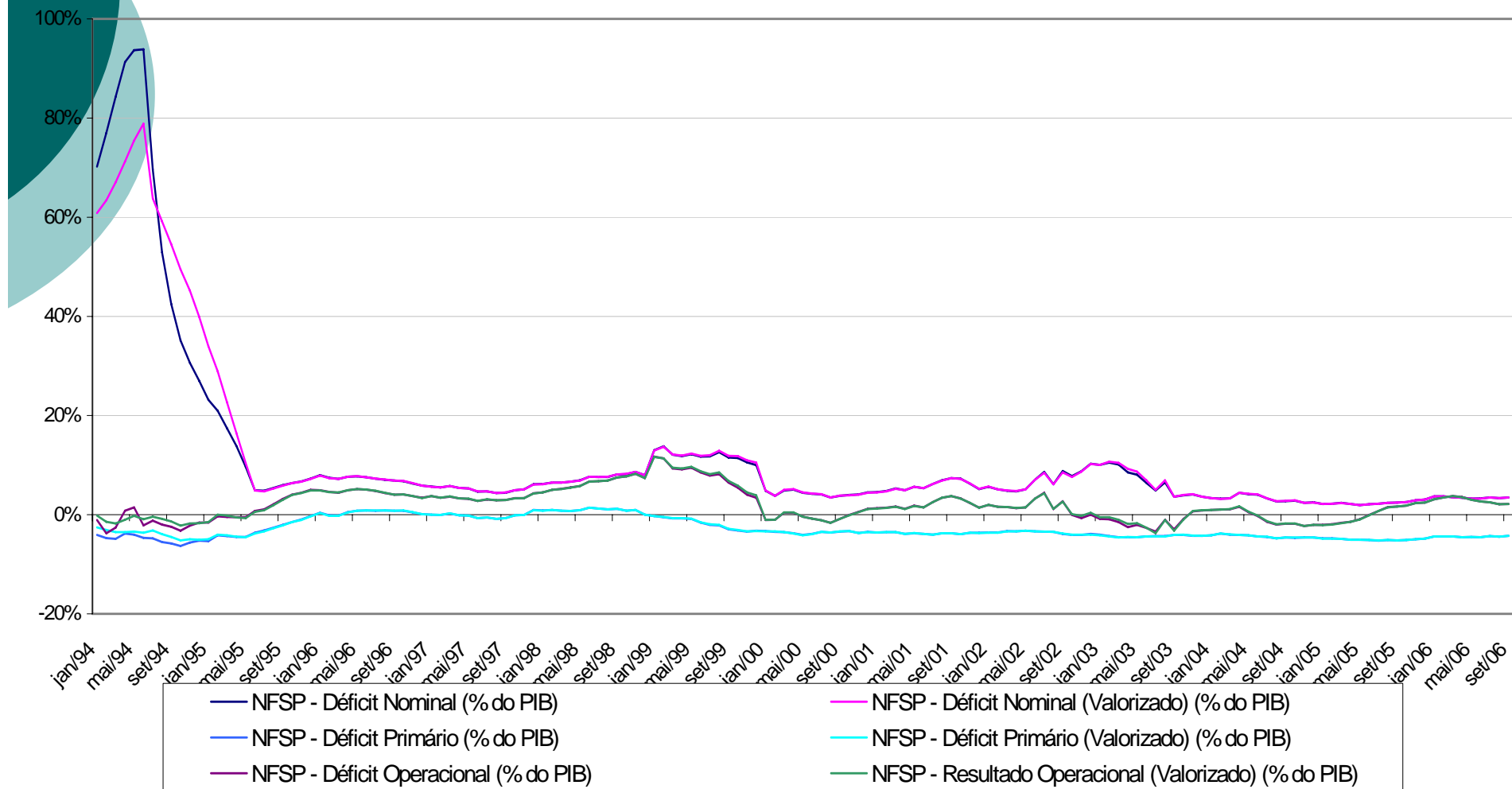
Dívida líquida do setor público

% do PIB

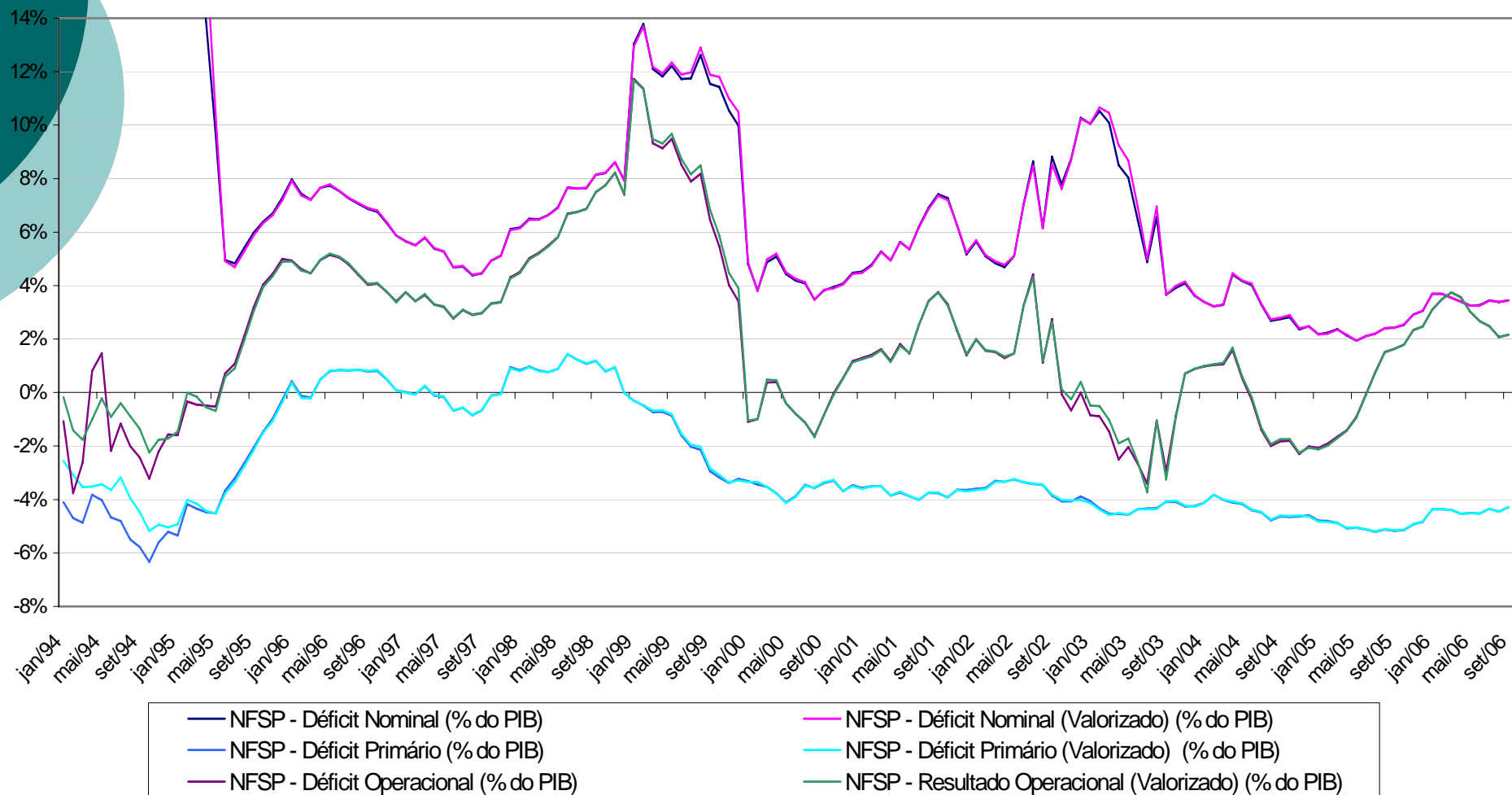
Discriminação	dez-00	dez-01	dez-02	dez-03	dez-04	dez-05	ago-06	set-06
Dívida fiscal líquida (G=E-F)	41,4	41,5	36,1	40,9	37,8	39,2	38,7	38,7
Ajuste metodológico s/dívida interna (F)	4,7	5,9	9,6	8,1	6,8	6,2	5,8	5,8
Dívida fiscal líquida com câmbio (E=A-B-C-D)	46,1	47,3	45,7	49,0	44,6	45,4	44,5	44,5
Ajuste metodológico s/dívida externa (D)			8,0	6,4	5,2	4,1	3,9	3,9
Ajuste patrimonial (C)	8,6	10,7	5,8	5,8	5,4	5,3	5,0	4,9
Ajuste de privatização (B)	-5,3	-4,8	-4,0	-4,0	-3,5	-3,4	-3,3	-3,2
Dívida líquida total (A)	49,4	53,3	55,5	57,2	51,7	51,5	50,1	50,1
Dívida interna líquida	39,7	42,7	41,2	45,5	44,2	48,9	51,3	51,5
Governo federal	17,6	20,5	19,5	22,9	22,2	25,1	27,3	27,5
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional ^{1/}	34,9	38,5	33,6	42,5	41,5	48,9	48,9	49,7
Dívidas securitizadas e TDA	2,5	1,6	1,5	1,4	1,5	1,1	1,1	1,1
Dívida bancária federal	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Arrecadação a recolher	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,4
Depósitos a vista	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Carteira de fundos ^{2/}	-3,0	-3,0	-3,4	-4,7	-3,7	-3,8	-3,2	-3,3
Recursos do FAT	-4,5	-4,9	-4,8	-5,5	-5,5	-6,0	-6,1	-6,2
Previdência social	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Renegociação (Lei 9.496/1997 e Proes)	-13,6	-14,1	-13,7	-15,2	-15,0	-14,9	-14,4	-14,4
Renegociação (Lei 8.727/1993)	-0,4	-1,6	-1,3	-1,3	-1,2	-1,1	-1,0	-1,0
Dívidas reestruturadas ^{3/}	-0,7	-2,1	-2,3	-1,8	-1,2	-0,9	-0,6	-0,6
Outros créditos do Governo Federal ^{4/}	-1,1	-2,4	-2,2	-2,4	-2,2	-2,0	-1,7	-1,7
Relacionamento com Banco Central	3,6	8,6	12,2	9,8	7,8	3,7	4,8	4,4
Banco Central do Brasil	5,9	4,4	3,4	3,3	3,5	6,6	7,8	7,9
Base monetária	4,2	4,3	4,6	4,6	4,8	5,2	4,8	4,8
Dívida mobiliária do Bacen ^{1/}	7,5	10,2	4,2	1,9	0,7	0,4	0,3	0,3
Operações compromissadas	0,5	-0,7	4,9	4,1	3,2	1,9	4,6	4,3
Outros depósitos no Bacen	1,3	1,5	3,5	3,6	3,6	3,8	3,7	3,8
Créditos do Bacen às inst. financeiras	-3,3	-1,7	-1,3	-1,1	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9
Demais contas do Bacen	-0,8	-0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Relacionamento com Governo Federal	-3,6	-8,6	-12,2	-9,8	-7,8	-3,7	-4,8	-4,4
Governos estaduais	13,3	15,5	15,1	16,4	15,7	15,0	14,3	14,3
Governos municipais	2,0	2,0	2,0	2,3	2,3	2,2	2,1	2,1
Empresas estatais	0,9	0,4	1,2	0,7	0,5	0,0	-0,2	-0,3
Dívida externa líquida	9,8	10,5	14,3	11,7	7,5	2,6	-1,2	-1,5

	Dez/94	Dez/95	Dez/96	Dez/97	Dez/98	Dez/99	Dez/00	Dez/01	Dez/02	Dez/03	Varição
Dívida Líquida Federal e BC	12.90%	13.25%	15.88%	18.68%	25.00%	29.80%	30.57%	32.76%	35.98%	36.86%	23.96%
Juros Nominais do Governo Central e BC	9.17%	2.75%	2.83%	2.29%	5.88%	8.38%	4.76%	5.28%	7.61%	4.98%	53.92%
Déficit Primário do Governo Central e BC	-2.23%	-0.49%	-0.36%	0.26%	-0.54%	-2.14%	-1.77%	-1.75%	-2.05%	-2.47%	-13.53%
Déficit Nominal menos Variação da Dívida Líquida de Estados e Municípios	0.00%	0.25%	0.03%	0.43%	0.37%	-0.88%	0.73%	-1.59%	-0.76%	0.21%	-1.23%
Déficit Nominal menos Variação da Dívida Líquida das Empresas Estatais	0.00%	-0.11%	0.35%	2.96%	0.63%	-0.61%	-0.30%	-0.11%	-0.49%	-0.03%	2.28%
Variação do Ajuste Patrimonial	0.00%	0.00%	1.88%	-0.02%	1.64%	1.32%	0.75%	2.02%	0.92%	0.04%	8.55%
Ajuste Metodológico sem Dívida Interna (excluído)	0.00%	0.00%	0.13%	0.18%	0.46%	3.76%	0.82%	1.53%	4.92%	-1.45%	10.34%
Ajuste Metodológico sem Dívida Externa	0.00%	0.00%	0.06%	0.28%	0.28%	2.78%	0.77%	0.90%	4.58%	-1.58%	8.06%
Variação do Ajuste de Privatização (-)	0.00%	0.00%	0.09%	1.82%	1.39%	0.85%	1.75%	0.08%	0.23%	0.00%	6.21%
Ajuste não Computado pelo BC	0.00%	1.21%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.21%
Ativos	20.90%	21.69%	23.80%	28.66%	29.21%	32.36%	32.65%	36.83%	38.51%	41.64%	20.74%
1 - Domésticos	14.46%	14.30%	16.08%	22.18%	23.39%	26.23%	27.05%	30.21%	29.94%	32.56%	18.10%
1.1 - FAT	2.51%	2.60%	2.53%	2.59%	3.01%	3.15%	3.55%	4.85%	4.87%	5.61%	3.10%
1.2 - Créditos do BC a instituições	4.03%	5.07%	8.36%	7.68%	5.24%	3.85%	3.23%	1.72%	1.28%	1.08%	-2.95%
1.3 - Créditos do Governo Federal	1.62%	1.47%	1.42%	1.45%	0.42%	0.46%	0.41%	1.53%	1.29%	1.34%	-0.28%
1.4 - Negociações com os Estados	0.00%	0.00%	0.00%	5.51%	9.36%	12.40%	13.41%	13.88%	13.95%	15.45%	15.45%
1.5 - Outros	6.30%	5.16%	3.76%	4.95%	5.35%	6.38%	6.44%	8.23%	8.56%	9.09%	2.78%
2 - Reservas	6.43%	7.39%	7.72%	6.49%	5.82%	6.13%	5.59%	6.62%	8.57%	9.07%	2.64%
Outras Dívidas (-)	21.99%	19.30%	18.30%	19.25%	19.33%	23.11%	20.84%	22.23%	31.05%	29.09%	7.10%
1 - Doméstica	9.20%	8.44%	9.01%	10.82%	9.31%	9.15%	7.86%	7.40%	9.80%	9.81%	0.61%
1.1 - Base Monetária	3.47%	3.18%	2.45%	3.54%	4.24%	4.56%	4.13%	4.24%	4.70%	4.66%	1.20%
1.2 - Outros	5.73%	5.26%	6.56%	7.27%	5.07%	4.58%	3.73%	3.16%	5.10%	5.15%	-0.59%
2 - Dívida Externa	12.79%	10.87%	9.29%	8.43%	10.02%	13.96%	12.99%	14.83%	21.25%	19.28%	6.49%
Total	11.81%	15.64%	21.38%	28.10%	34.87%	39.05%	42.37%	47.35%	43.44%	49.41%	37.60%

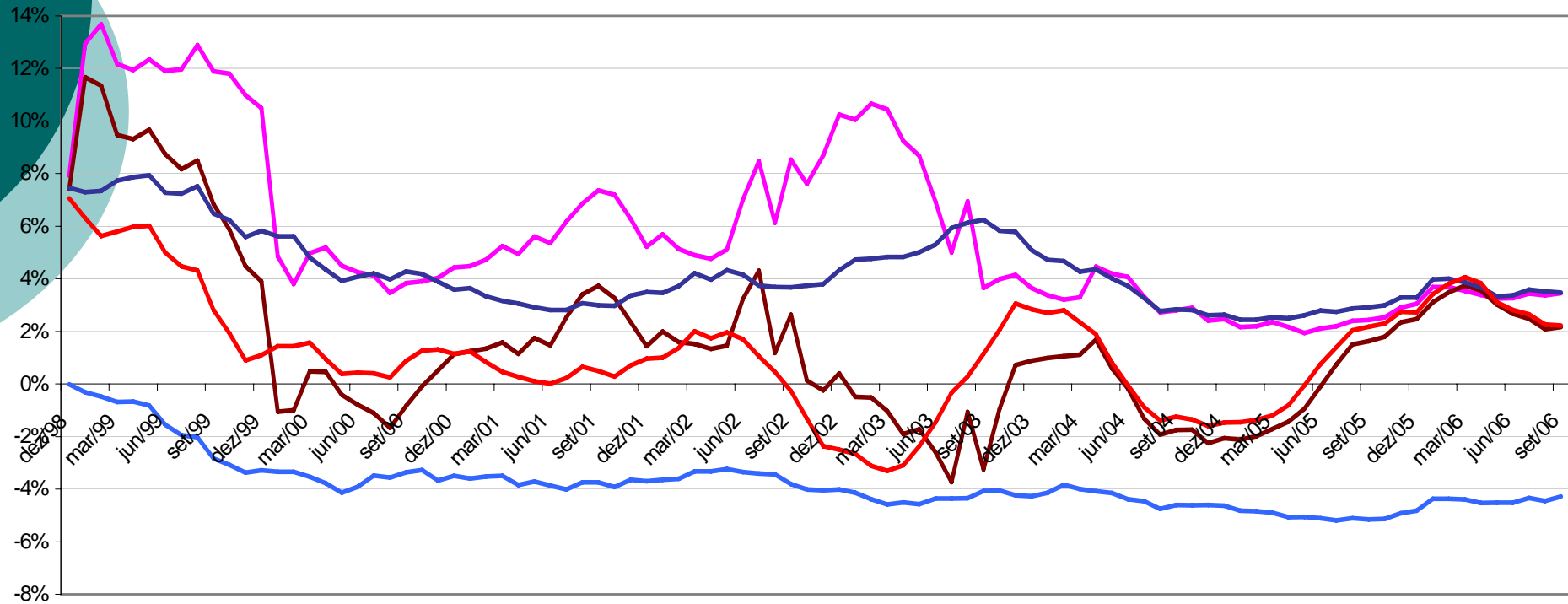
NFSP - Déficits Nominal, Primário e Operacional (% do PIB)



NFSP - Déficits Nominal, Primário e Operacional (% do PIB)

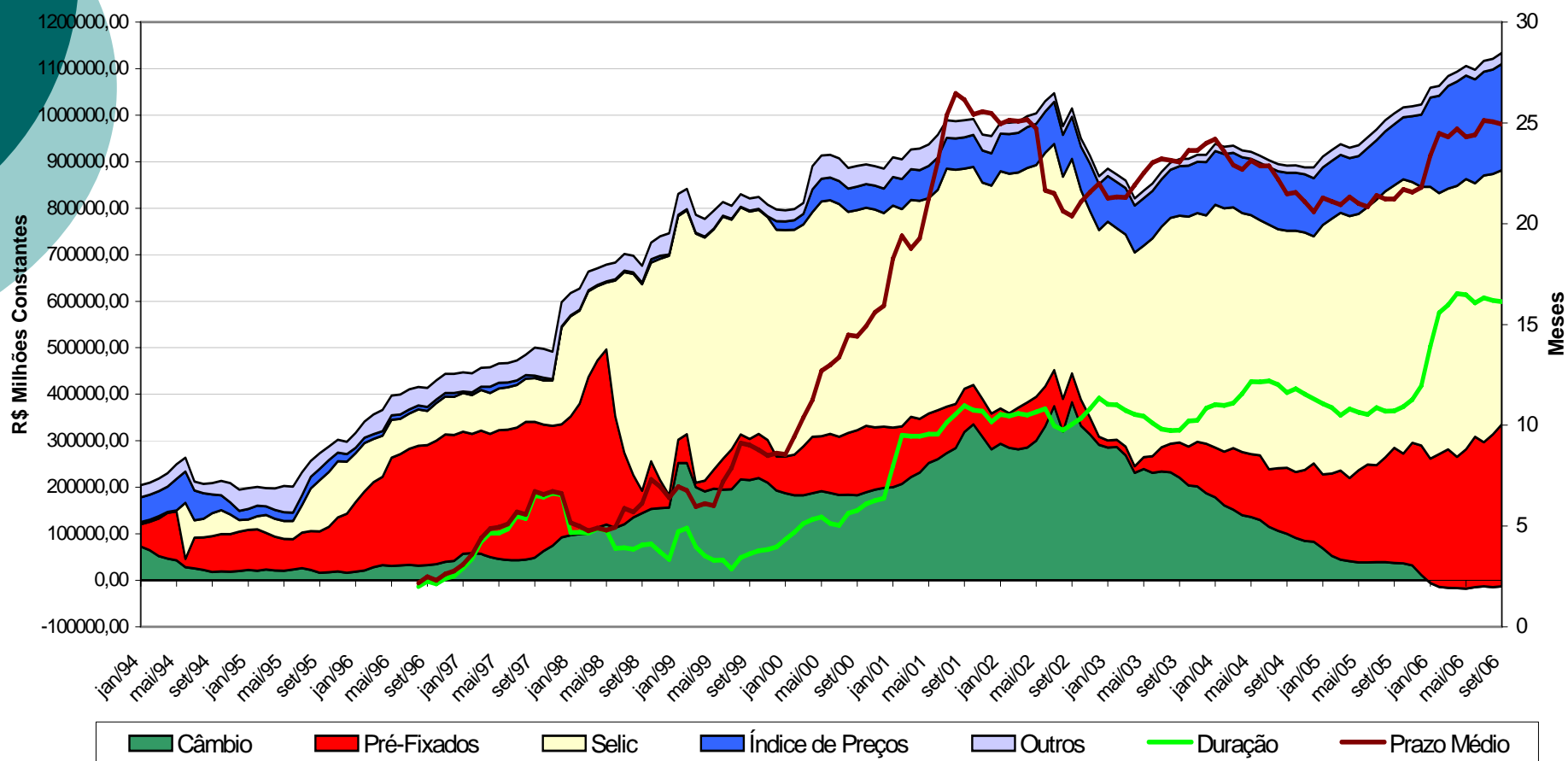


NFSP - Déficits Nominal, Primário e Operacional (% do PIB)

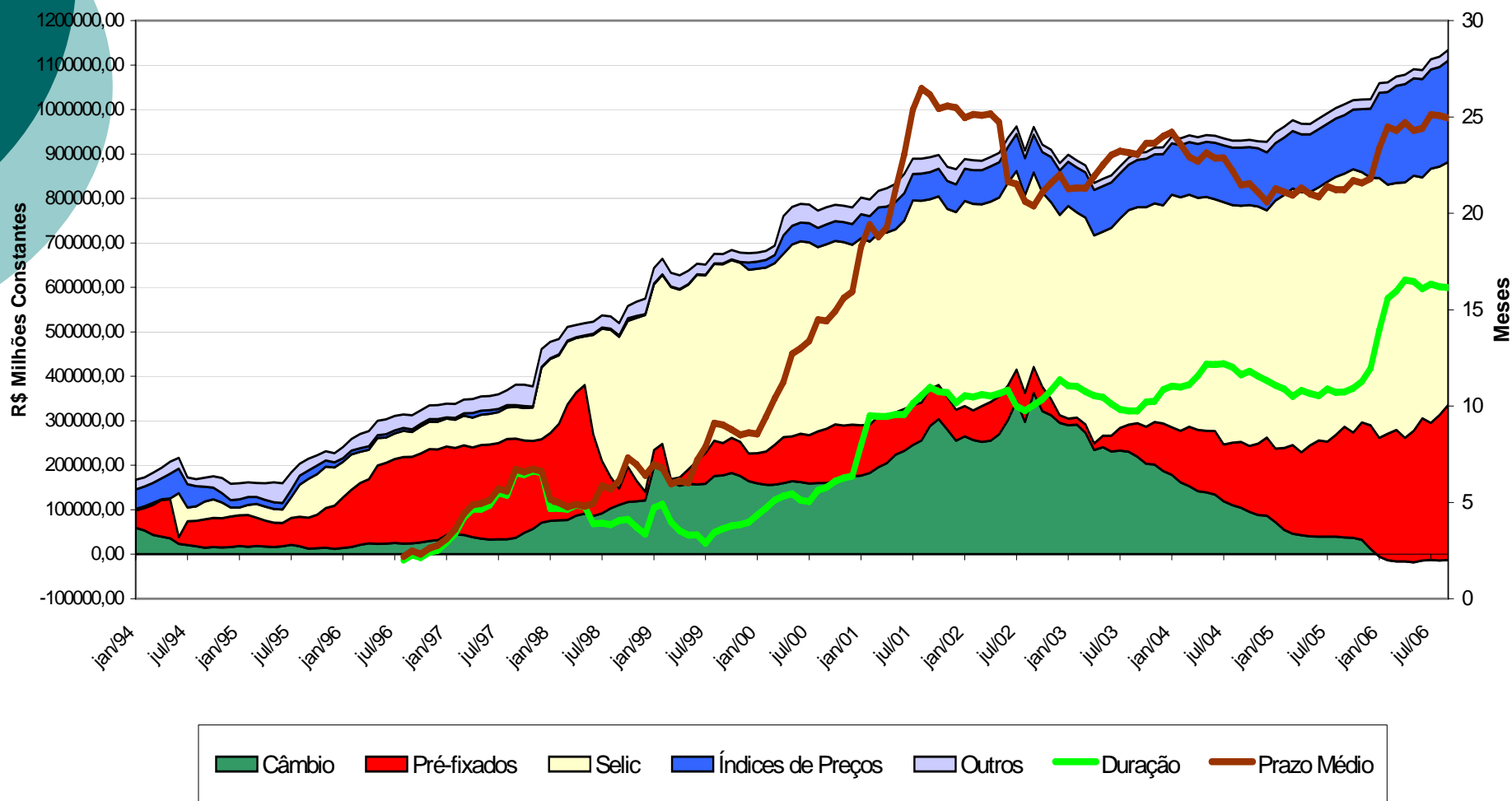


- PSBR - Nominal Deficit (Valorized) (% of GDP)
- PSBR - Primary Deficit (Valorized) (% of GDP)
- PSBR - Operational Result (Valorized) (% of GDP)
- PSBR - Nominal Deficit without Exchange Rate Devaluation (Valorized) (% of GDP)
- PSBR - Operational Deficit without Exchange Rate Devaluation (Valorized) (% of GDP)

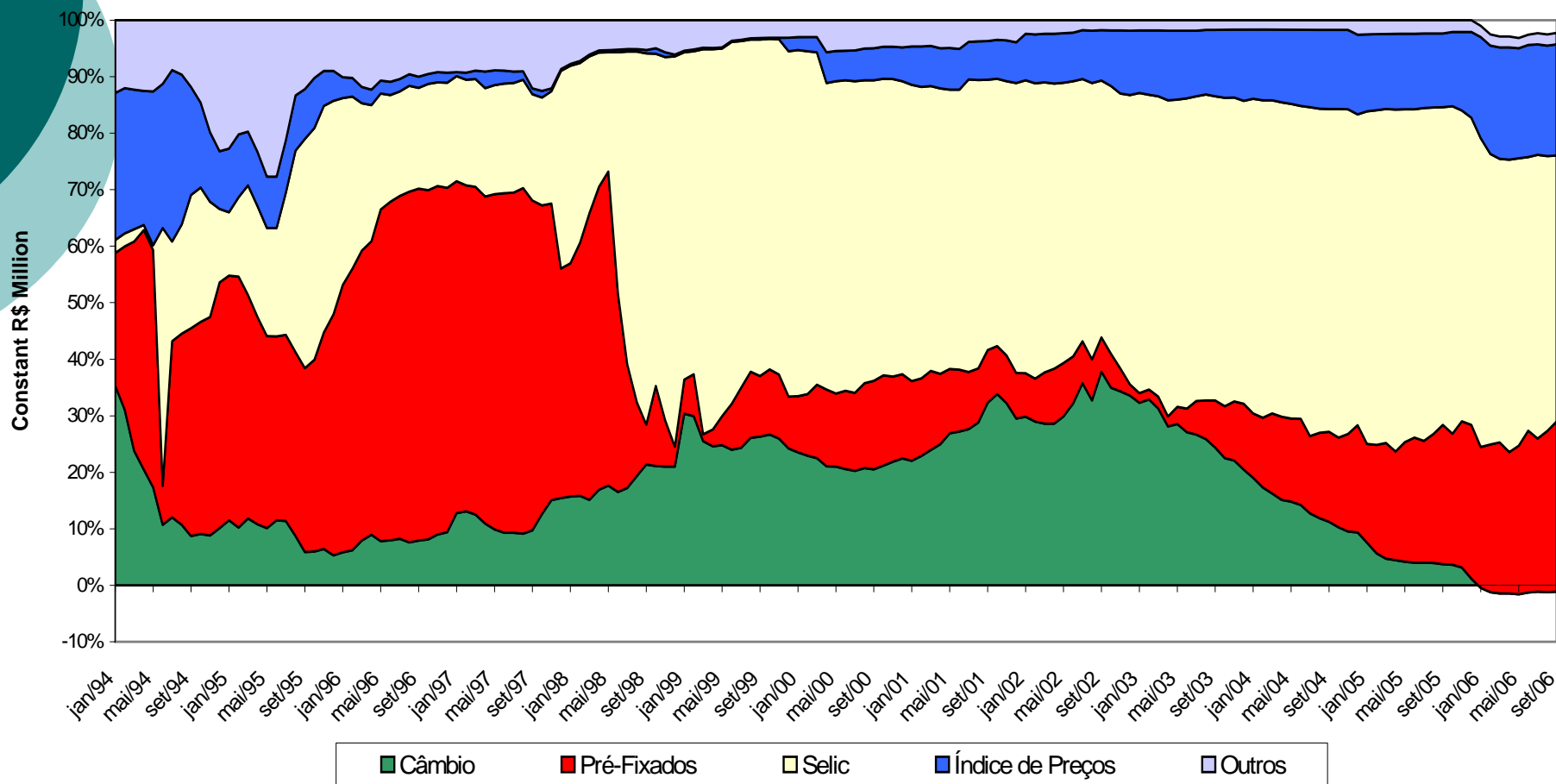
Dívida Pública Mobiliária Federal: Composição e Maturidade (IGP-DI)



Dívida Pública Mobiliária Federal: Composição e Maturidade (IPCA)



Dívida Pública Mobiliária Federal: Composição (IGP-DI)



Dívida Pública Mobiliária Federal: Composição (IPCA)

