



Instituição Fiscal
Independente

SENADO
FEDERAL



A Regra de Ouro no Brasil

Felipe Salto

Economista e Diretor-Executivo da IFI

Brasília, 22 de maio de 2019

- ❖ Economia passa por um dos **piores momentos** dos últimos 120 anos
- ❖ Dívida pública caminha para **85,5% do PIB, até 2026, e cresce ininterruptamente**, com PIB em 1% e juros reais em 2,5% ao ano
- ❖ Expansão dos gastos públicos não foi concentrada em **investimentos**, que hoje **estão no nível mais baixo da série histórica – regra de ouro já é descumprida, na prática**
- ❖ A **Previdência Social**, as desonerações, os salários e as transferências sociais ocupam espaço importante e crescente no orçamento público
- ❖ **Reformas podem ajudar** a restaurar o equilíbrio fiscal, ainda que o crescimento econômico dependa de uma série de outros fatores
- ❖ A regra de ouro é apenas **mais uma forma de ver o mesmo problema**: o grave e profundo desequilíbrio das contas do governo – déficit primário e juros elevados. A raiz do problema: ineficiência, má qualidade do gasto, baixo crescimento, ajuste feito sem atenção ao lado do gasto

Simulações para o superávit primário requerido para estabilizar a DBGG

		Dívida - % do PIB					
		60	70	80	90	100	110
Juros e PIB - variação %	3,5% e 3,0%	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55
	4,3% e 2,2%	1,26	1,47	1,68	1,89	2,10	2,31
	5,0% e 1,5%	2,10	2,45	2,80	3,15	3,50	3,85
	5,5% e 1,0%	2,70	3,15	3,60	4,05	4,50	4,95
	6,0% e 0,5%	3,30	3,85	4,40	4,95	5,50	6,05

Fonte: Elaboração própria.

➔ Como o deficit é de 1,7% do PIB, há pelo menos **3,4 pontos** do PIB para serem “resolvidos”

- Comparações internacionais mostram que a dívida brasileira supera a média dos países emergentes e se aproxima do nível dos desenvolvidos, com déficit nominal (incluindo juros) mais elevado e juros (custo de se fazer dívida) igualmente mais altos

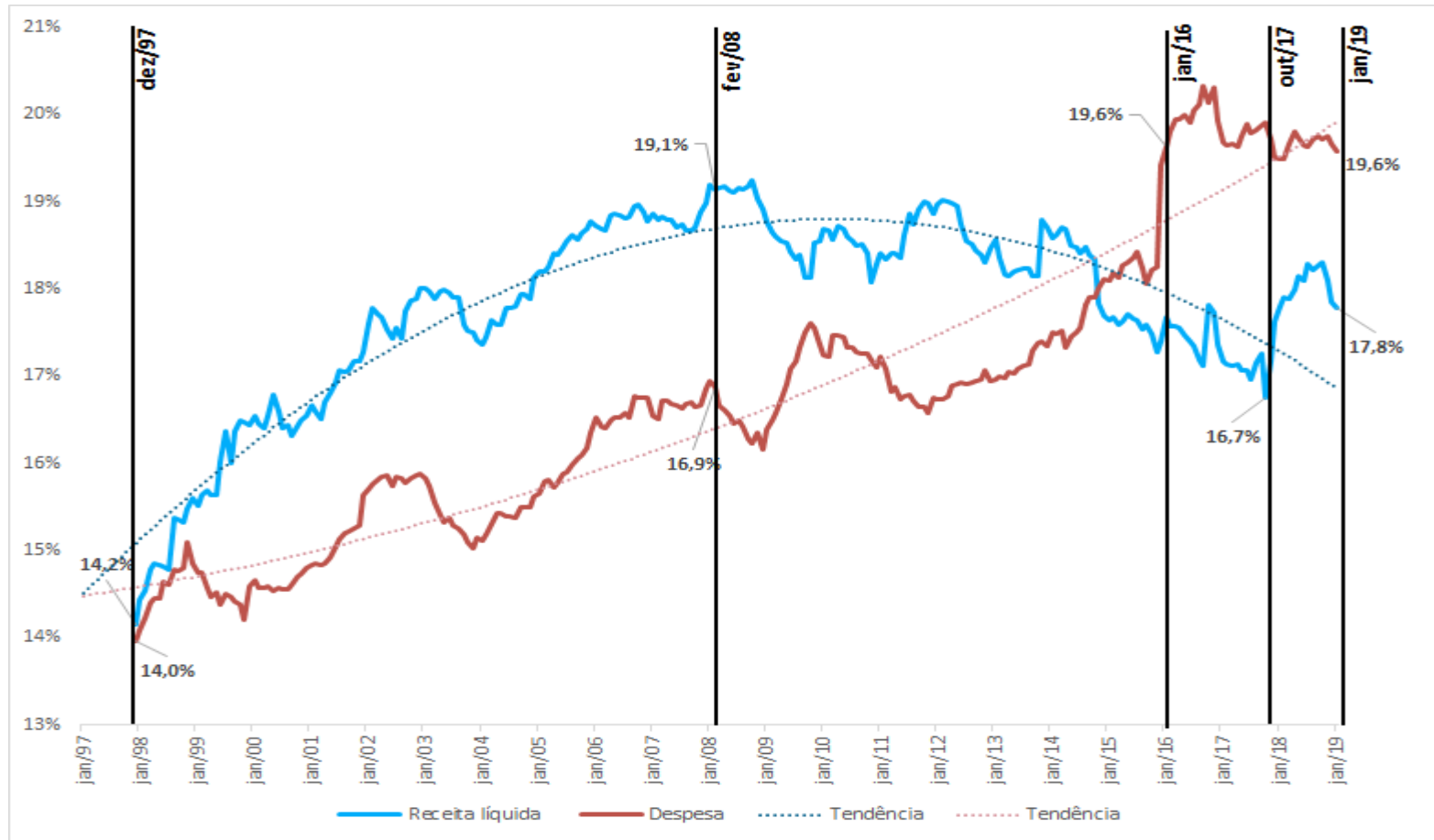
Tabela 4: Dívida bruta (conceito FMI) e déficit fiscal (nominal) – % do PIB

		2013	2014	2015	2016	2017	2018
Brasil	Dívida	60,2	62,3	72,5	78,3	83,4	87,7
	Déficit	3,0	5,4	10,3	9,0	9,2	9,3
Emergentes	Dívida	38,3	40,4	43,8	46,8	48,3	49,9
	Déficit	1,7	2,5	4,5	4,8	4,4	4,2
Desenvolvidos	Dívida	105,3	104,5	104,1	106,3	105,3	104,2
	Déficit	3,6	3,1	2,6	2,8	2,7	2,3

Fonte: FMI. Elaboração – IFI/Senado.

Receitas e Despesas

Receitas líquidas e despesas totais do governo central acumuladas em 12 meses – % do PIB*



* As séries originais foram descontadas em R\$ 74,8 bi nas receitas e em R\$ 42,9 bi nas despesas, em setembro de 2010, para neutralizar os efeitos da cessão onerosa do pré-sal à Petrobras e a capitalização ocorrida. As linhas de tendência são aproximações das séries históricas por um polinômio de segundo grau.

RECEITA LÍQUIDA E COMPOSIÇÃO DO GASTO PÚBLICO FEDERAL (% DO PIB)

I. Receita líquida	17.6%
II. Despesas primárias	19.5%
II.1 Previdência - INSS	8.5%
II.2 Pessoal (ativo e inativo)	4.3%
II.3 Outras	2.8%
II.3.1 Seguro-desemprego	0.8%
II.3.2 Benefício de Prestação Continuada (BPC)	0.8%
II.3.3 Outras	1.2%
II.4 Despesas discricionárias	3.8%
II.4.1 Programa de Aceleração do Crescimento (PAC – investimentos)	0.5%
II.4.2 Outras	3.3%

3/4

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração – IFI.

Investimentos totais

- Consequência do ajuste “mal feito”: investimentos nunca foram tão baixos...

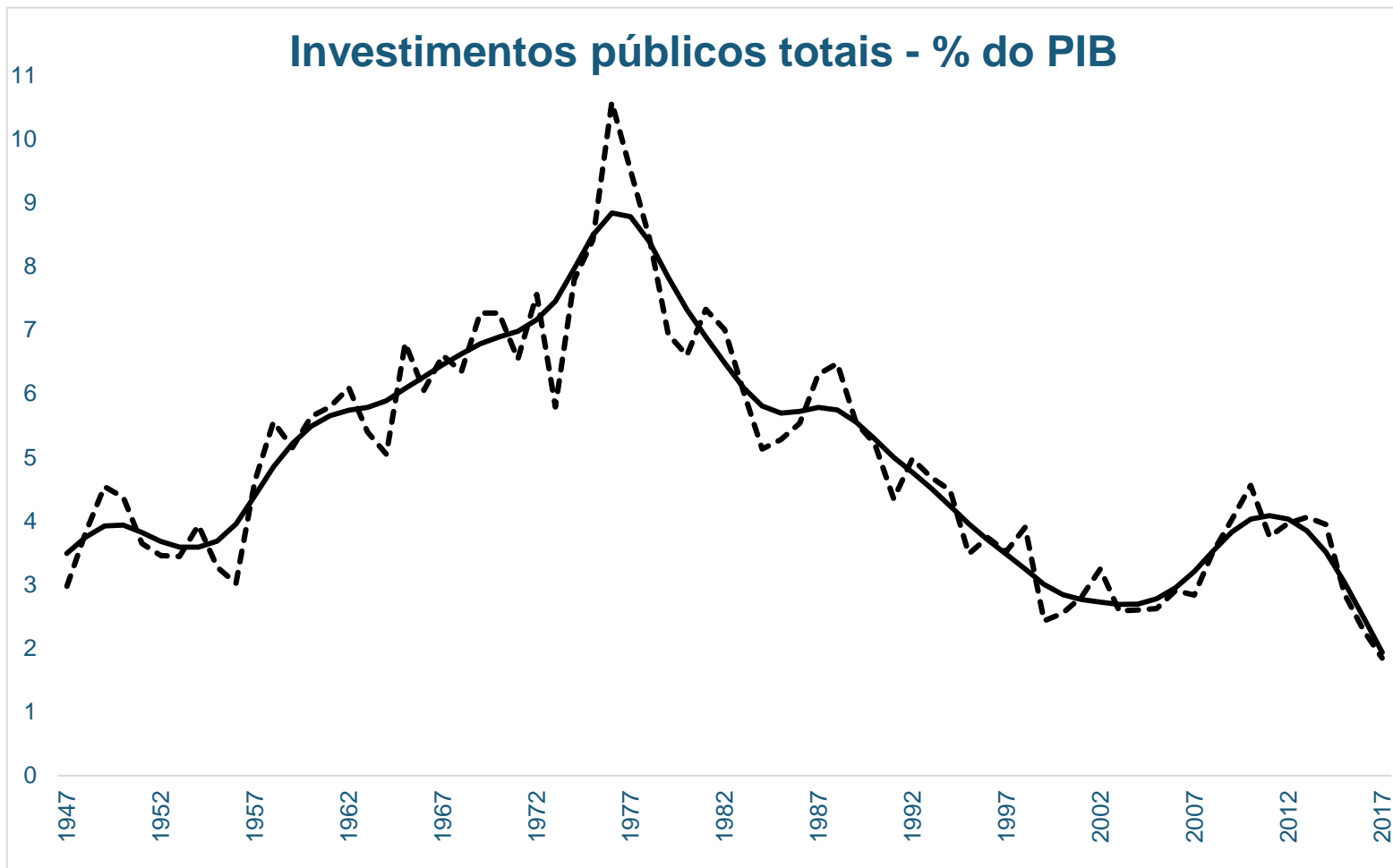
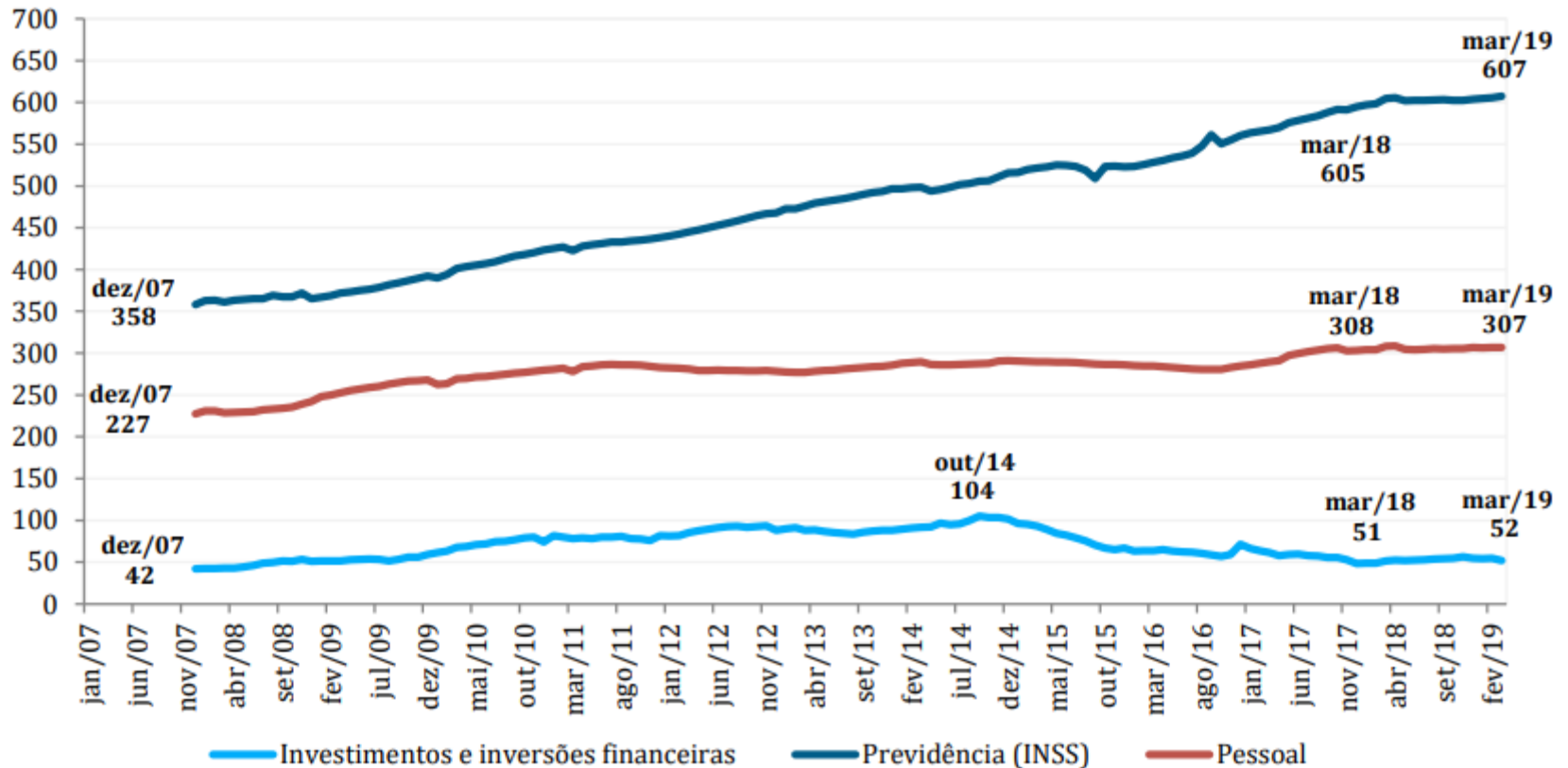
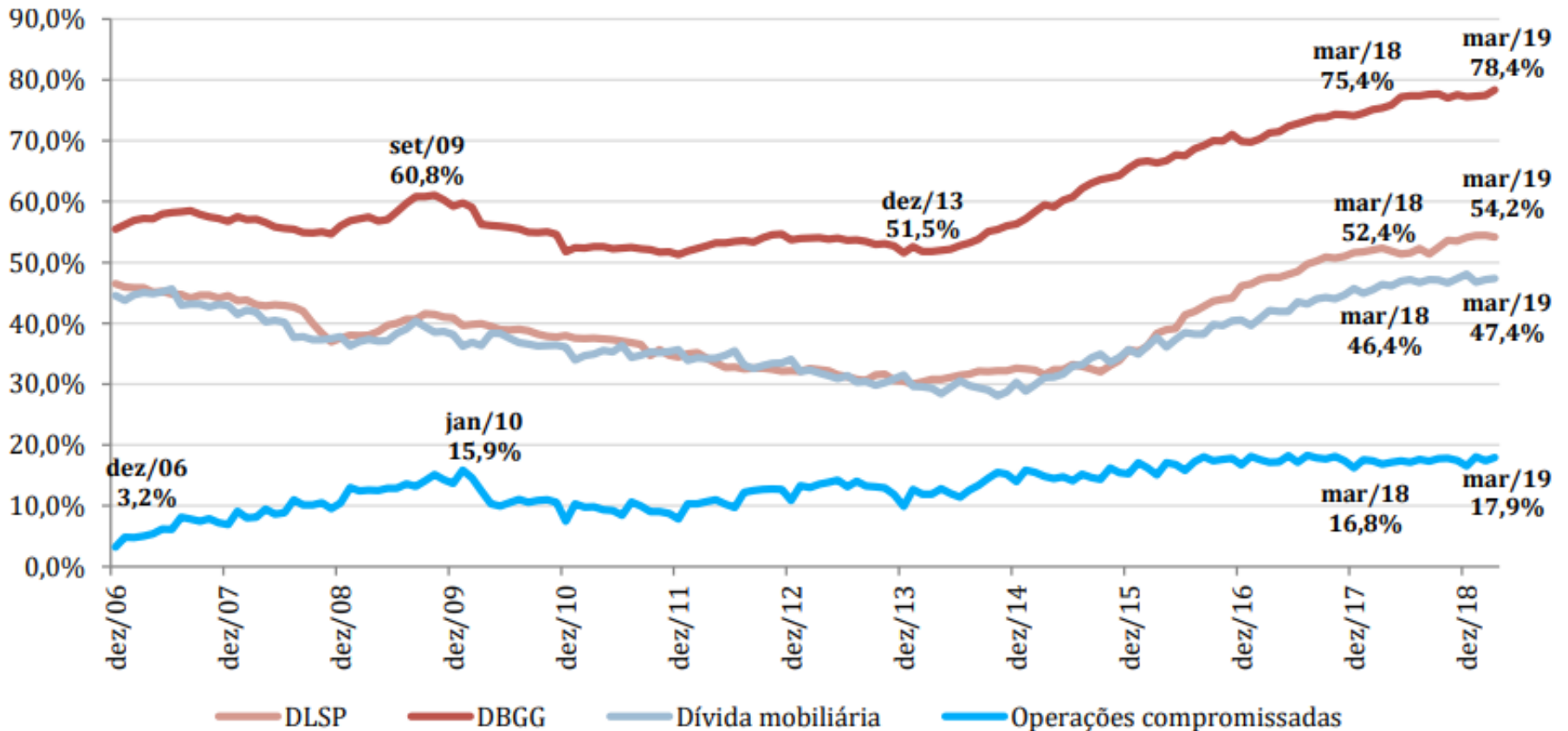


GRÁFICO 12. DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS ACUMULADAS EM 12 MESES (A PREÇOS DE MAR/19)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 15. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Lógica da Regra de Ouro (Musgrave – anos 1940):

- Não se deve fazer dívida se não for para investir
- Ideia geral é estimular o investimento e brejar avanço do gasto corrente lastreado em dívida
- Regra correta, que se preocupa com a qualidade do gasto público

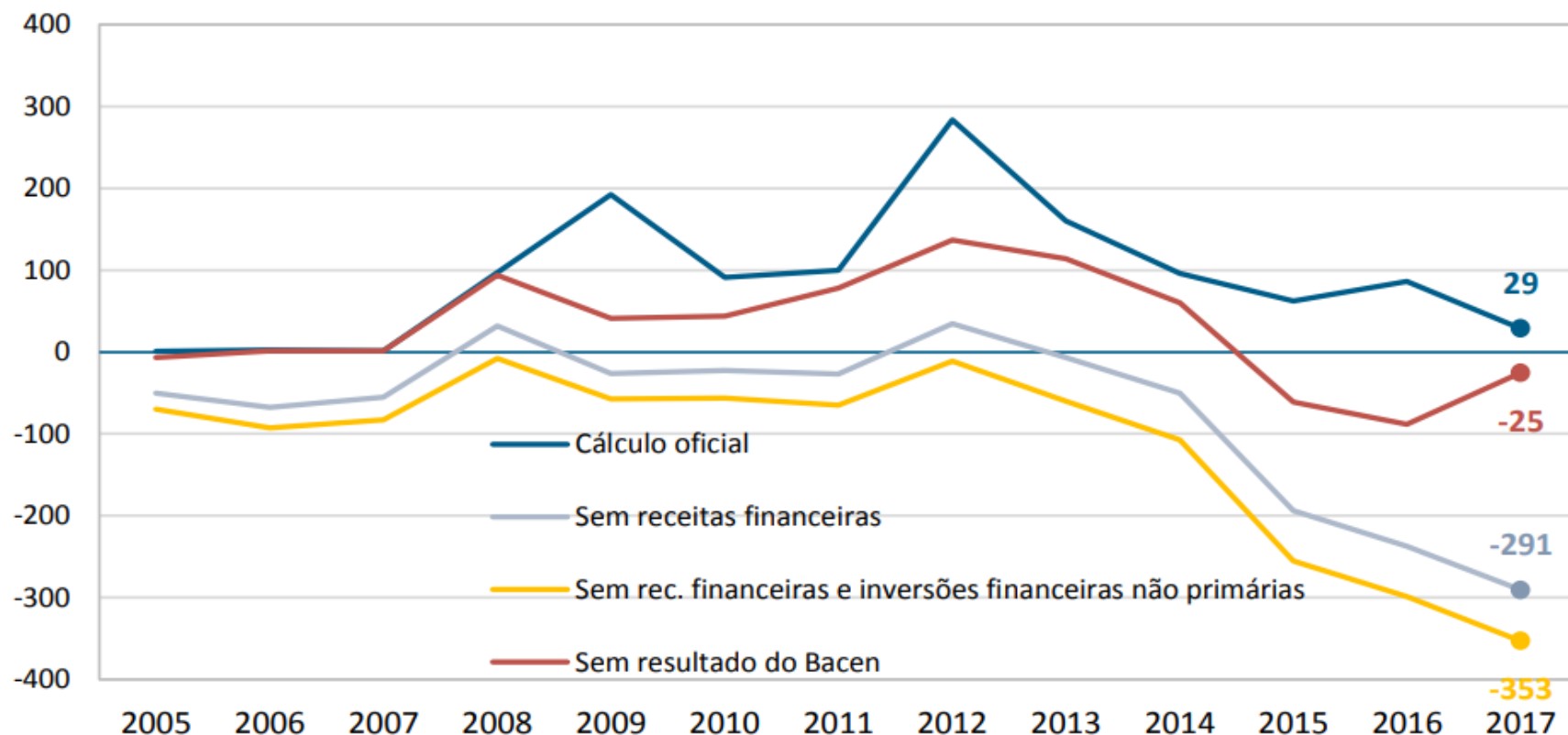
$$\Delta D = DP + J \leq I \quad (\text{Regra de Ouro})$$

Lógica da Regra de Ouro da Constituição de 1988:

- Não se deve fazer dívida (amenizada por receitas financeiras) se não for para investir (no caso brasileiro, despesas de capital)
- Ideia geral é estimular o investimento e brejar avanço do gasto corrente lastreado em dívida, mas desenho da regra não impediu que isso ocorresse nos últimos anos
- Equação muda:

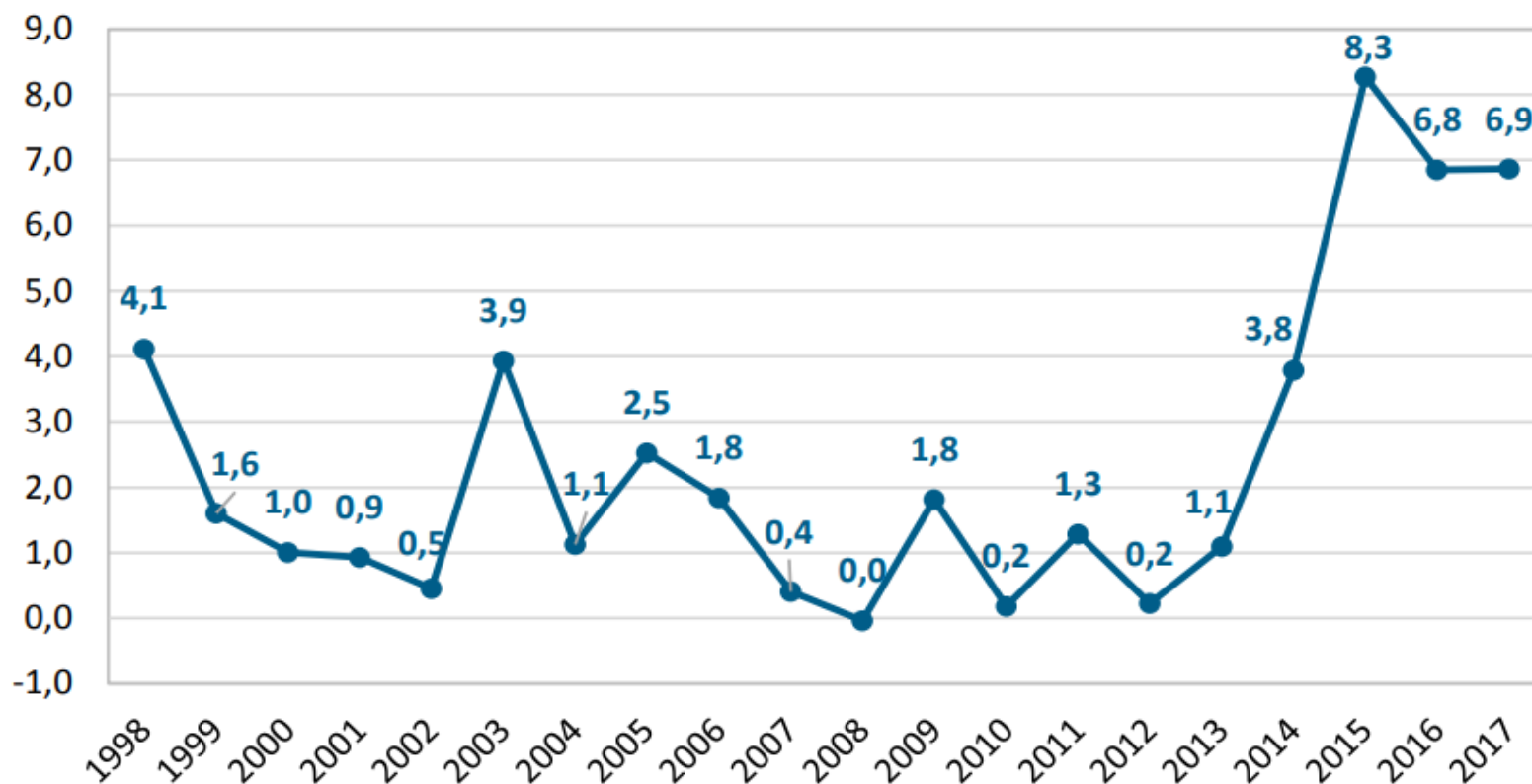
$$\Delta D \cong DP + J - RF \leq I + DK + DF$$

Gráfico 5: Cálculos Alternativos para a Evolução da Margem de Cumprimento da Regra de Ouro (Em R\$ bilhões a preços correntes)



Fonte: Siga Brasil. Elaboração: IFI.

Gráfico 6 – Evolução do déficit corrente do governo federal (% do PIB)



Fonte: Elaboração própria.

ifi Números de 2019 – cálculos preliminares

	PLOA	IFI (Novo)
	2019	2019
A. Juros Reais	378,9	280,0
B. Déficit Primário	127,3	139,0
C. Retorno de operações de crédito - fte 59 (inclui devoluções do BNDES)	40,8	40,8
D. Pagamento de juros e parcela da dívida pelos Estados e Municípios	22,5	22,5
E. Remuneração da Conta Única	91,2	91,2
F. Resultado do Bacen	26,4	26,4
G (= A + B - C - D - E - F). Lado Esquerdo da Regra de Ouro	325,3	238,1
H. Investimentos		36,5
I. Inversões		68,6
Investimentos + inversões	119,9	105,1
J (= H + I). Lado Direito da Regra de Ouro	119,9	105,1
K (= J - G). Insuficiência (valores negativos indicam insuficiência)	-205,4	-133,0
Outros fatores	-52,8	116,9
Outras receitas e despesas financeiras (resultado)	-52,8	-52,8
Superávit financeiro do resultado do Bacen de 2018	0	141,2
Novas devoluções do BNDES	0	22,0
Superávit financeiro de devoluções do BNDES de 2018 (fonte 59)	0	6,6
Resultado do Bacen no 1º semestre de 2019	0	?
Insuficiência considerando outros fatores (valor negativo indica insuficiência)	-258,2	-16,1

- ❖ A autorização para emissão de R\$ 248,9 bilhões de dívida pública não precisará ser necessariamente utilizada integralmente, mas sem ela o país ficaria exposto a riscos perigosos
- ❖ Risco de não se aprovar o crédito suplementar é levar o país a um quadro de instabilidade, imprevisibilidade e descumprimento da Constituição
- ❖ Regra de Ouro precisa ser aprimorada, a médio e longo prazo, mas no momento há um incêndio a ser apagado
- ❖ É preciso ter claro: daqui em diante, por pelo menos 7 a 10 anos, a regra de ouro seguirá sendo descumprida e o Congresso precisará continuar aprovando créditos suplementares
- ❖ O cenário de não aprovação combinaria: juros altos, possibilidade de recessão e inflação elevada, tudo emoldurado por um quadro de desconfiança e perda de credibilidade, com riscos à governabilidade

1. Inspirada no Congressional Budget Office (CBO), Estados Unidos, e no Office for Budget Responsibility (OBR), Reino Unido
2. Cerca de 40 países possuem instituições similares
3. Objetivo geral é ampliar a transparência das contas públicas e melhorar a disciplina fiscal do país
4. OCDE e FMI têm destacado a atuação da IFI do Senado Federal nestes **2 anos** de atuação

❑ Relatório da OCDE (fev/18) sobre o Brasil:

*“Brazil has made substantial progress on its fiscal framework, including the new expenditure rule and **the recently established fiscal council (IFI), which has been publishing high-quality monthly reports, including fiscal projections and scenarios.** Its establishment has been a recommendation in previous OECD Economic Surveys or Brazil”
(Page 33).*

<https://www.oecd.org/eco/surveys/Brazil-2018-OECD-economic-survey-overview.pdf>

A Instituição Fiscal Independente do Senado Federal convida para a:

1ª Reunião do seu Conselho de Assessoramento Técnico

Com as presenças de:



José Roberto Afonso

Doutor em economia pela Unicamp

Yoshiaki Nakano

Diretor da Escola de Economia de São Paulo da FGV



Bernard Appy

Ex-Secretário Executivo do Ministério da Fazenda



Gustavo Loyola

Ex-Presidente do Banco Central do Brasil



Auditório do Interlegis:
Via N2, Bloco 2 do
Senado Federal,
Brasília, DF

28 de maio de 2019,
às 14h

O evento será
transmitido ao vivo pelo
site do Interlegis

