



Cenário fiscal: possibilidades e limites em um contexto de reformas

Felipe Salto e Daniel Couri

São Paulo, Bradesco BBI, 03 de outubro de 2019

Pano de fundo

- As regras fiscais foram criadas para estabelecer certos **controles** à dinâmica das contas públicas
- No caso brasileiro, temos: **limite para a dívida** (art. 52 da Constituição Federal, ainda não regulamentado para a União); **regra de ouro** (art. 167 da Constituição Federal); **teto para os gastos públicos** (EC nº 95/2016); **meta de primário** (fixadas anualmente na Lei de Diretrizes Orçamentárias); dentre outros limites que podem somar mais de uma dezena de dispositivos
- Apesar das regras, o quadro fiscal é gravíssimo. Todos os indicadores de dívida pública estão crescendo, na esteira de **déficits primários e nominais elevados**
- Contrariando a regra de ouro, os **investimentos estão caindo** enquanto a dívida continua avançando
- O resultado primário deverá voltar ao campo positivo **apenas em 2026**
- O teto de gastos poderá ser **rompido** em 2021
- Reformas ajudariam a desanuviar esse quadro...

PIB ainda muito fragilizado, mas alguns sinais positivos

TAXAS DE VARIAÇÃO DO PIB

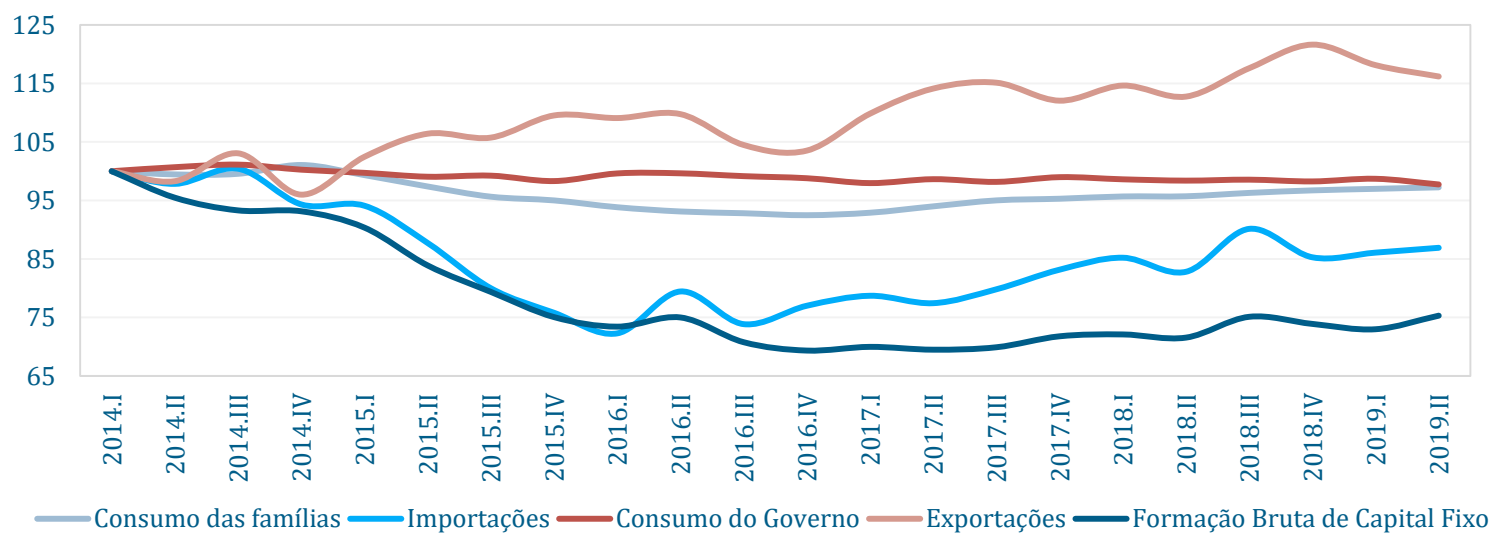
	Variação contra o trimestre anterior (com ajuste sazonal)			Variação contra o mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 4 trimestres		
	4T18	1T19	2T19	4T18	1T19	2T19	4T18	1T19	2T19
PIB	0,1%	-0,1%	0,4%	1,1%	0,5%	1,0%	1,1%	0,9%	1,0%
Ótica da demanda									
Consumo das famílias	0,5%	0,3%	0,3%	1,5%	1,3%	1,6%	1,9%	1,5%	1,5%
Consumo do governo	-0,3%	0,5%	-1,0%	-0,7%	0,1%	-0,7%	0,0%	-0,1%	-0,2%
Formação bruta de capital fixo	-1,6%	-1,2%	3,2%	3,0%	0,9%	5,2%	4,1%	3,7%	4,3%
Exportações	3,4%	-2,9%	-1,6%	12,0%	1,0%	1,8%	4,1%	3,0%	4,3%
Importações	-5,4%	0,9%	1,0%	6,0%	-2,5%	4,7%	8,5%	5,8%	5,4%
Ótica da oferta									
Agropecuária	-0,4%	1,6%	-0,4%	2,4%	-0,1%	0,4%	0,1%	1,1%	1,1%
Indústria	-0,3%	-0,5%	0,7%	-0,5%	-1,1%	0,3%	0,6%	0,0%	-0,1%
Serviços	0,2%	0,2%	0,3%	1,1%	1,2%	1,2%	1,3%	1,2%	1,2%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

PIB ainda muito fragilizado, mas alguns sinais positivos

COMPONENTES DO PIB PELA ÓTICA DA DEMANDA

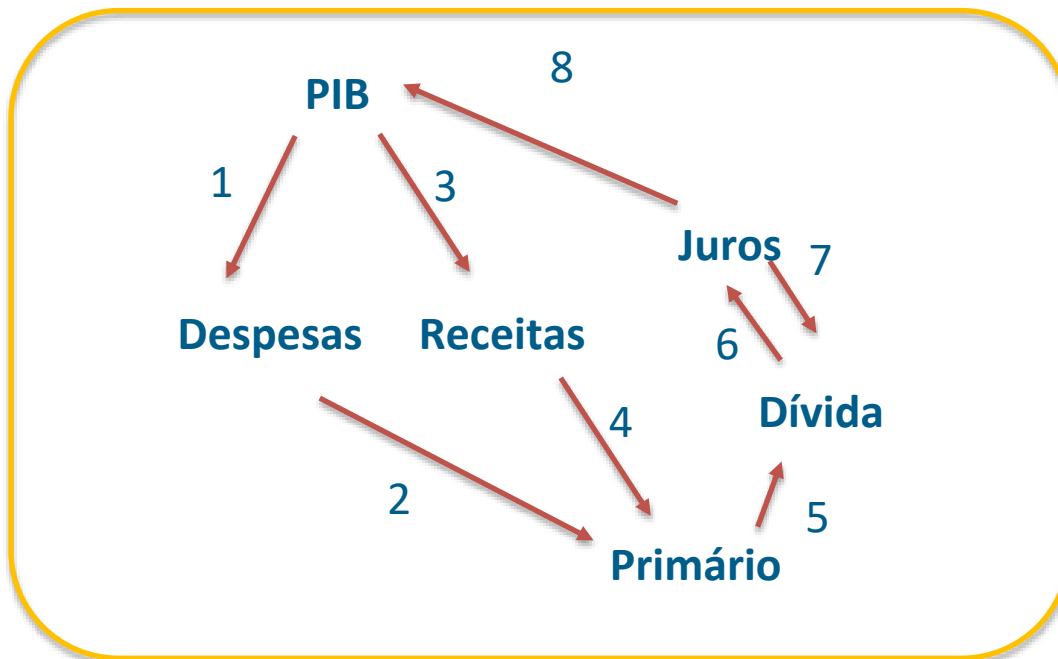
1ºT 2014 = 100 - séries dessazonalizadas



Dívida não será alternativa enquanto não ajustarmos o primário

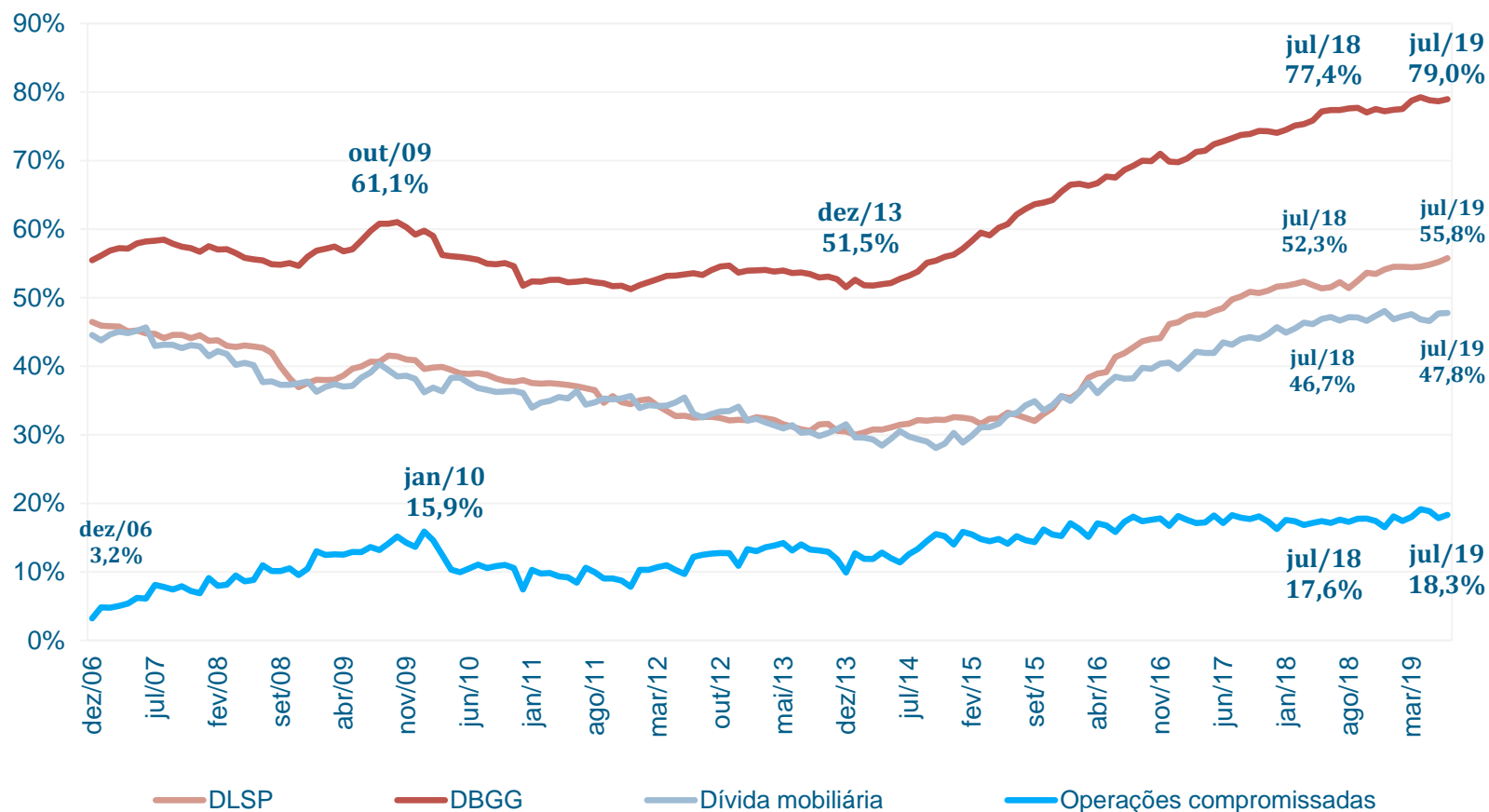
$$\text{Dívida}_{\text{dez}/2019} = \text{Dívida}_{\text{dez}/2018} + \text{Déficit Primário}_{\text{jan-dez}/2019} + \text{Juros}_{\text{jan-dez}/2019}$$

Esquema simplificado



Evolução da dívida bruta: +27,5 p.p. desde 2013

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

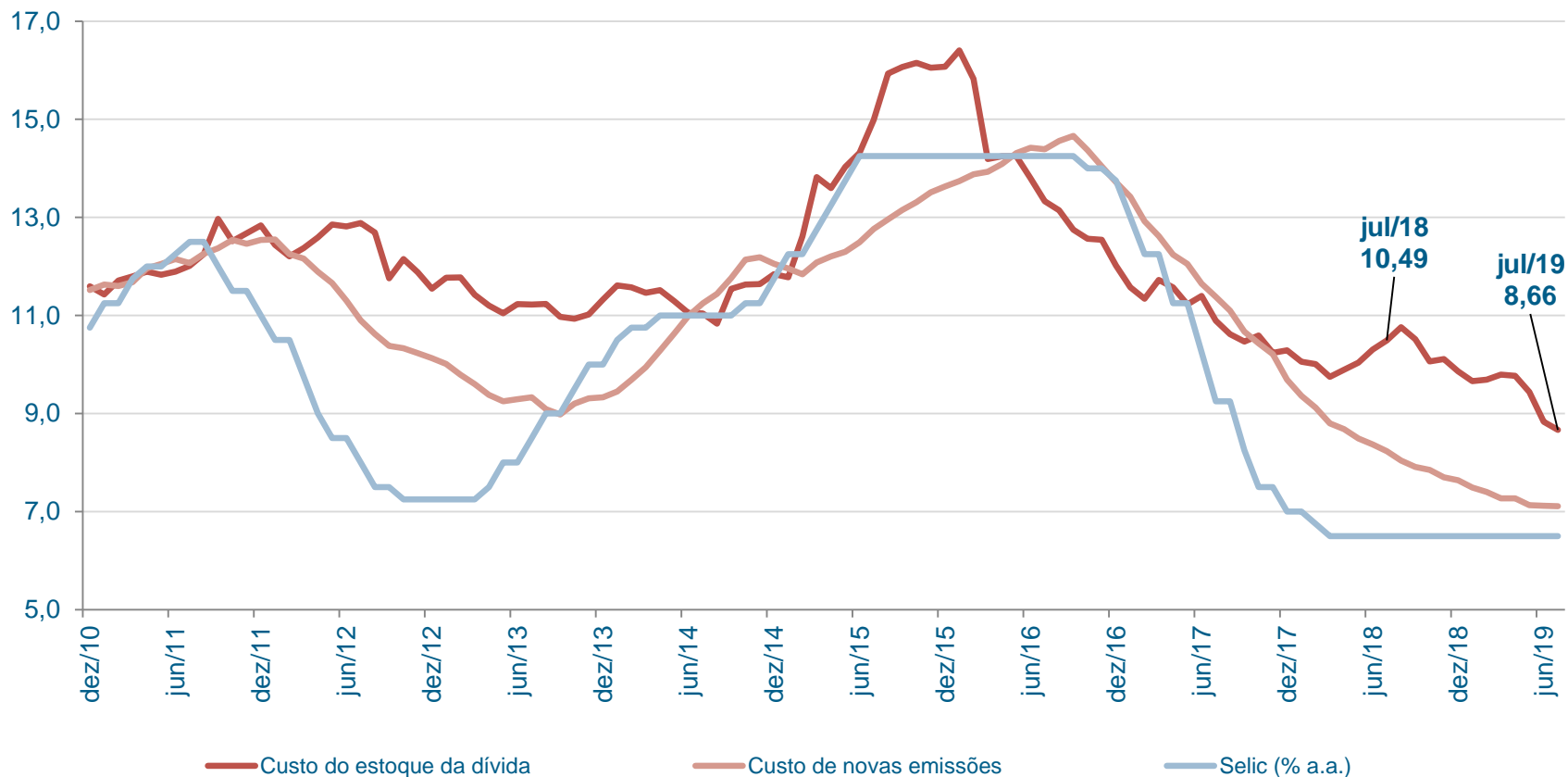


Dados de dívida bruta e déficit nominal comparados

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2024
Brasil	Dívida	60,2	62,3	72,6	78,3	84,1	87,9	97,6
	Déficit	3	5,4	10,2	9	7,9	6,8	5,8
Emergentes	Dívida	38,7	40,8	43,9	46,8	48,5	50,8	61,2
	Déficit	1,4	2,4	4,4	4,8	4,3	4	4,3
Desenvolvidos	Dívida	105,1	104,6	104,2	106,7	104,6	103,6	103
	Déficit	3,6	3	2,5	2,5	2,1	2,1	2

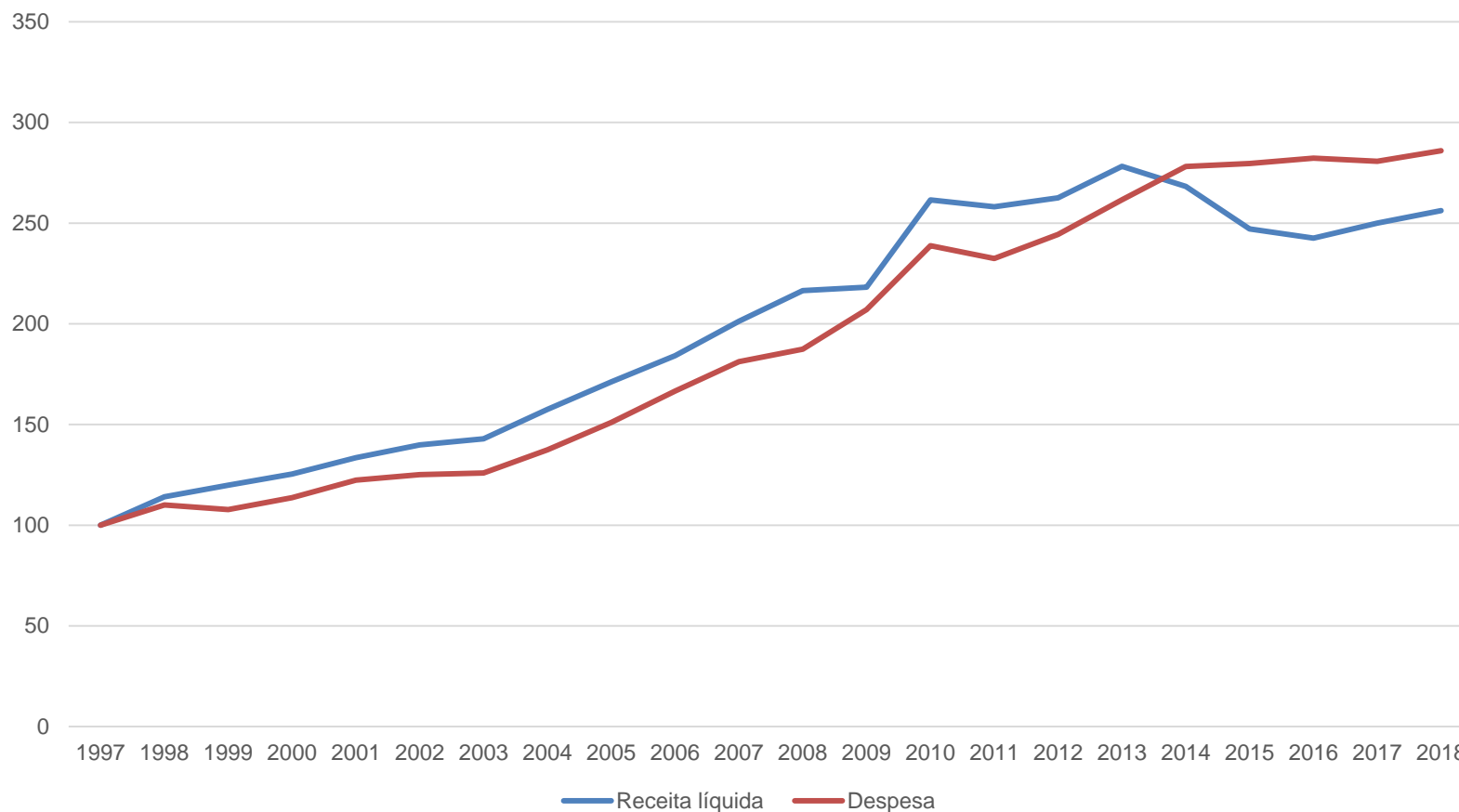
Custo médio da dívida e Selic

CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E NOVAS EMISSÕES), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (%) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)

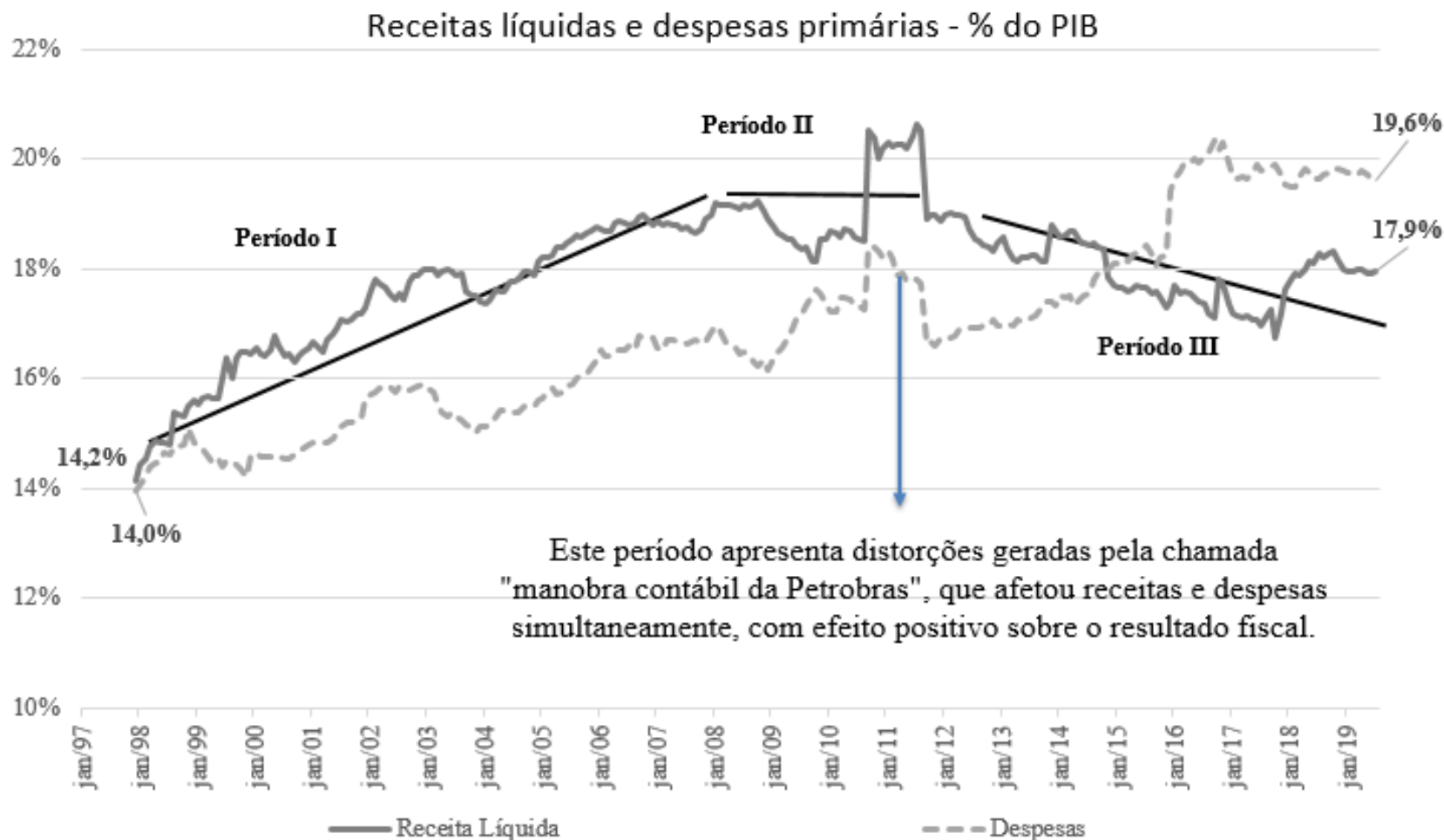


Receitas: +156%; Despesas: +186%

Receitas líquidas e despesas primárias reais (1997 = 100)

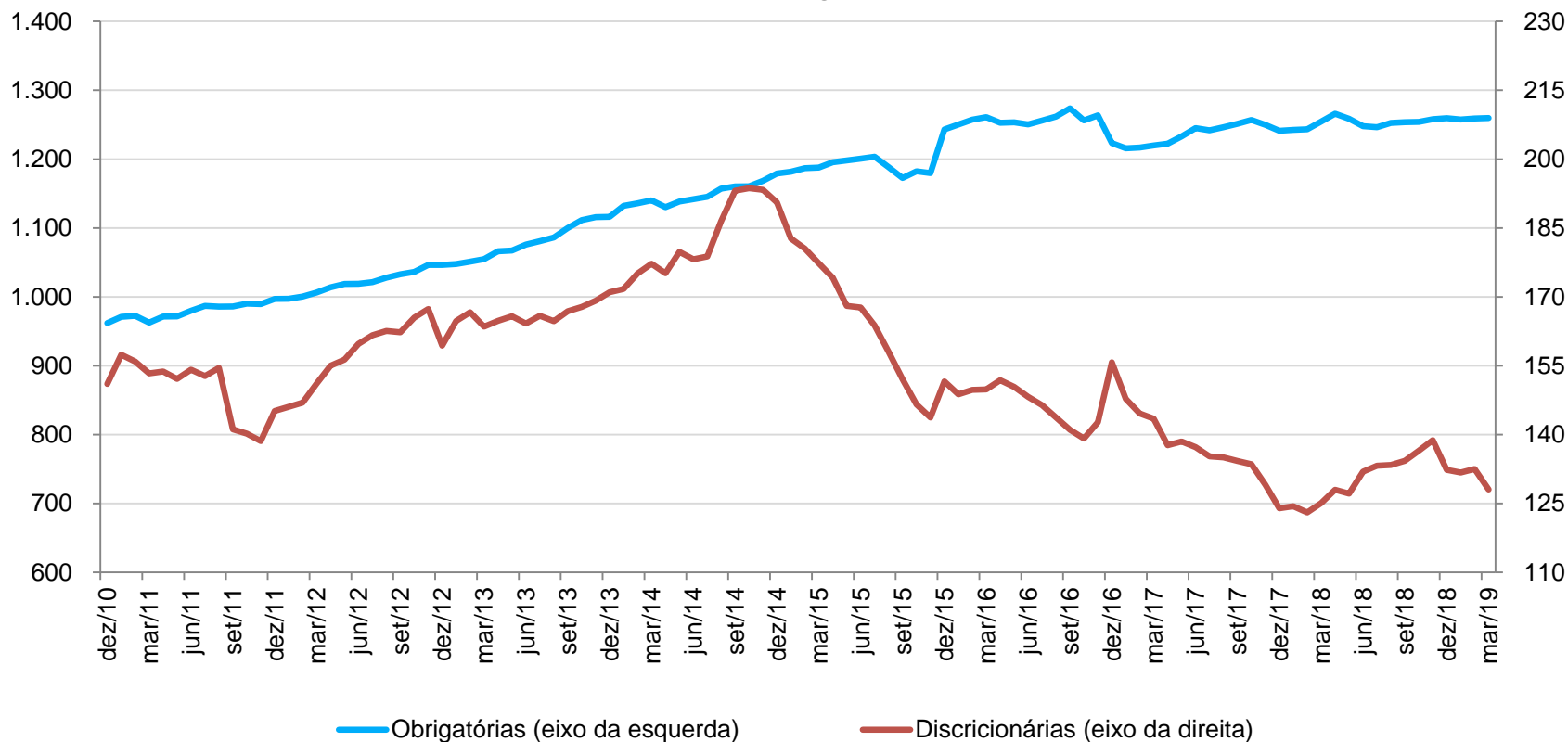


Evolução histórica – Receitas e Despesas



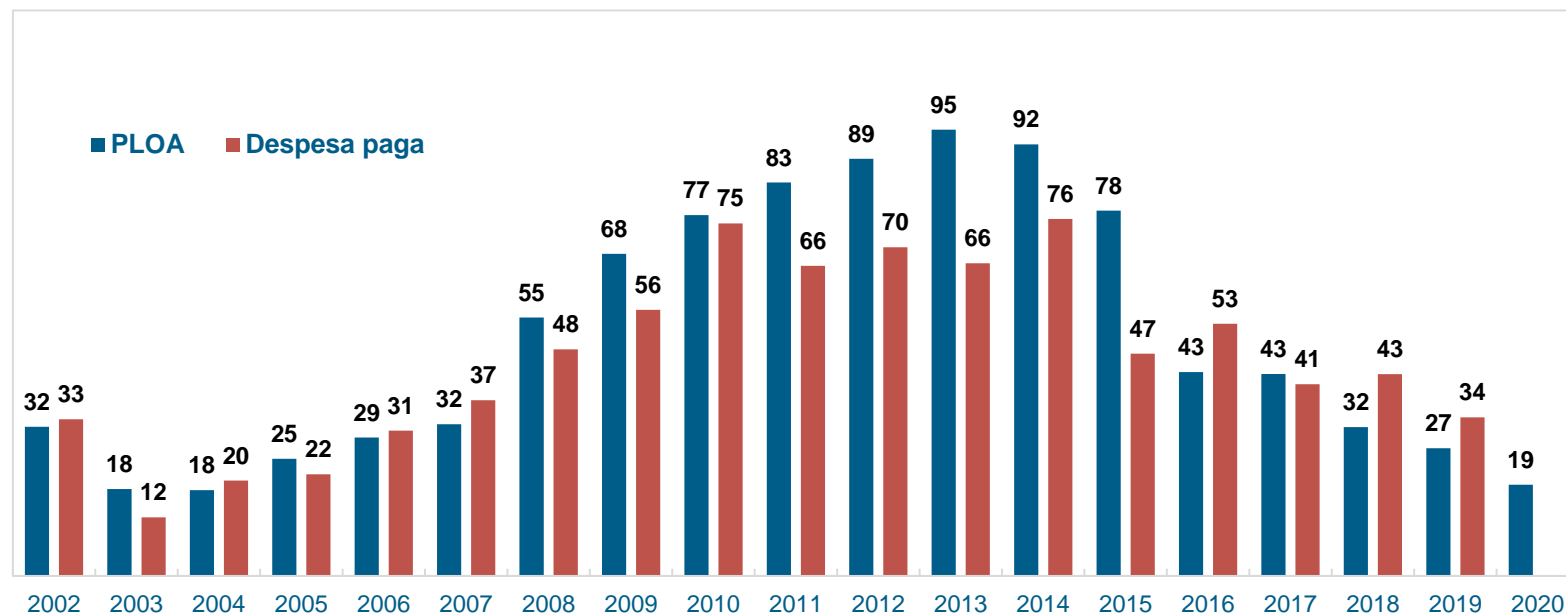
Resultado primário – projeções IFI x Governo

**DESPESAS DISCRICIONÁRIAS E OBRIGATÓRIAS FEDERAIS ACUMULADAS EM 12 MESES
(R\$ BILHÕES - A PREÇOS DE MAR/19)***



Menor nível de investimentos da série histórica

INVESTIMENTOS PÚBLICOS FEDERAIS (R\$ BILHÕES, PREÇOS DE AGO/19)



Resultado primário – projeções IFI x Governo

RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL

Discriminação	2019				2020			
	Governo		IFI		Governo		IFI	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
I. RECEITA TOTAL	1.540,5	21,5	1.526,7	21,0	1.644,5	21,6	1.595,8	20,5
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	276,2	3,9	264,3	3,6	289,0	3,8	271,4	3,5
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.264,4	17,7	1.262,4	17,3	1.355,6	17,8	1.324,5	17,0
IV. DESPESA TOTAL	1.403,4	19,6	1.401,4	19,2	1.479,7	19,4	1.448,6	18,6
V. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-139,0	-1,9	-139,0	-1,9	-124,1	-1,6	-124,1	-1,6
V.1 Resultado do Tesouro	76,9	1,1	68,4	0,9	120,1	1,6	125,2	1,6
V.2 Resultado da Previdência Social	-215,9	-3,0	-207,4	-2,8	-244,2	-3,2	-249,3	-3,2

Fonte: Mensagem Presidencial do PLOA 2020 e IFI (RAF de maio de 2019). ¹Percentuais calculados com base no PIB nominal estimado pela IFI. Nossas projeções macroeconômicas estão disponíveis em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/arquivos/projecoes-ifi/view>.

Resultado primário – projeções IFI x Governo

RECEITAS E DESPESAS PRIMÁRIAS (% DO PIB)

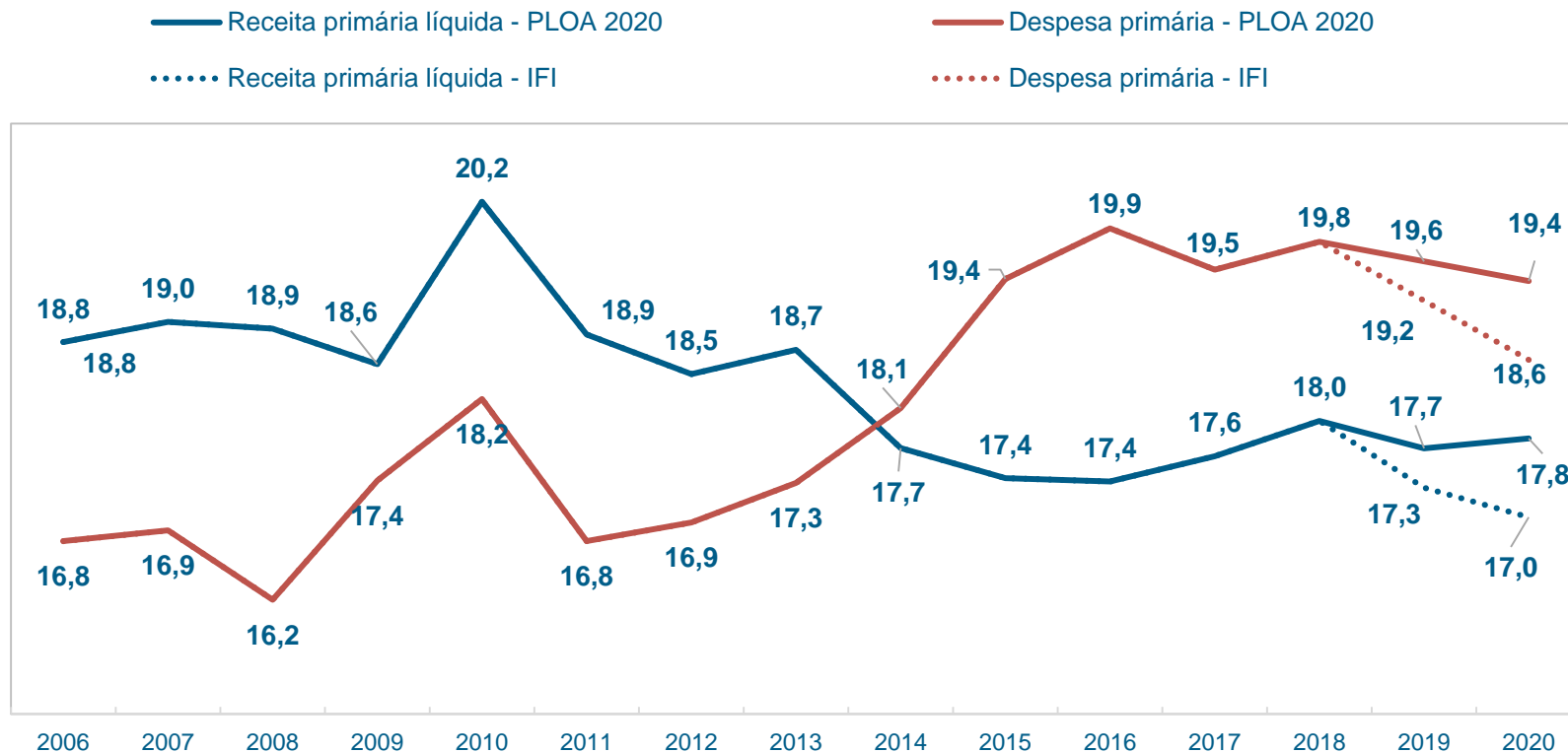


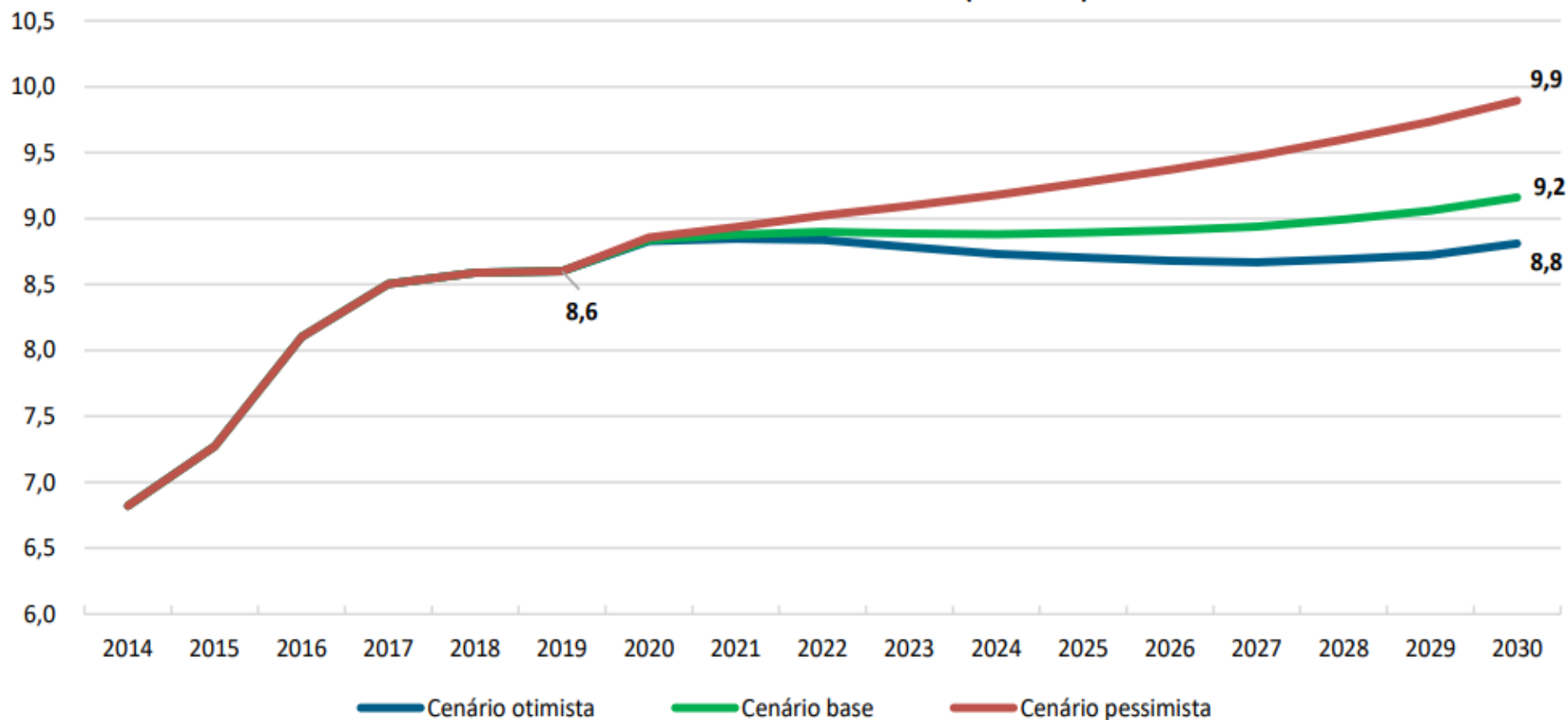
TABELA 12. PREMISSAS PARA AS PROJEÇÕES DE DESPESAS PRIMÁRIAS DA IFI

Despesas	Premissas
Benefícios previdenciários	Projeções conforme RAF de abril
Pessoal e encargos sociais	Cenário base: IPCA (t-1) mais crescimento real (3,1% em 2019 e 0,5% nos anos seguintes)
	Cenário otimista: IPCA (t-1) mais crescimento real (3,1% em 2019 e -0,5% nos anos seguintes)
	Cenário pessimista: IPCA (t-1) mais crescimento real (3,1% em 2019 e 2,0% nos anos seguintes)
Abono salarial e Seguro desemprego	INPC (t-1) mais crescimento da população ocupada
BPC	Projeções conforme NT 28 (ajustadas para critério do Tesouro)
Compensação pelas Desonerações da Folha	Projeção do Executivo em 2019, R\$ 8,0 bilhões em 2020 e R\$ 2,0 bilhões em 2021. Zero nos anos seguintes
Complementação da União ao FUNDEB	PIB Nominal
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	IPCA (t-1)
Precatórios e sentenças judiciais	
Pessoal	IPCA (t-1)
Previdenciários, BPC e demais	PIB Nominal
Subsídios e Subvenções	Projeção do Executivo em 2019. IPCA (t-1) nos anos seguintes
Créditos Extraordinários (exceto PAC)	Projeção do Executivo em 2019. Média histórica em 2020. IPCA (t-1) nos anos seguintes
Lei Kandir	Valor fixo de R\$ 1.910 milhões em toda a série
Financiamento de Campanha Eleitoral	Em anos pares, IPCA (dois anos anteriores). Em anos ímpares, zero.
Bolsa Família	Em 2019, IPCA (t-1) mais 8,3%. Nos anos seguintes, IPCA (t-1)
Demais obrigatórias	IPCA (t-1)
Discricionárias do Poder Executivo	IPCA (t-1) - Contingenciamento (em 2019 e 2020)
Impactos da Reforma da Previdência (PEC 6/2019)	Cenário base: 80% do impacto projetado pela IFI para as mudanças no RGPS. 100% do impacto projetado pela IFI para o abono salarial. Não considera alteração nas regras atuais do BPC
	Cenário otimista: 100% do impacto projetado pela IFI para as mudanças no RGPS. 100% do impacto projetado pela IFI para o abono salarial. Não considera alteração nas regras atuais do BPC
	Cenário pessimista: 40% do impacto projetado pela IFI para as mudanças no RGPS. Não considera alteração nas regras atuais do abono salarial e do BPC

Fonte: IFI.

Previdência - RGPS

GRÁFICO 18. PREVIDÊNCIA - RGPS (% DO PIB)



Fonte: Tesouro (2014 a 2018) e IFI (anos seguintes).

Cenários fiscais

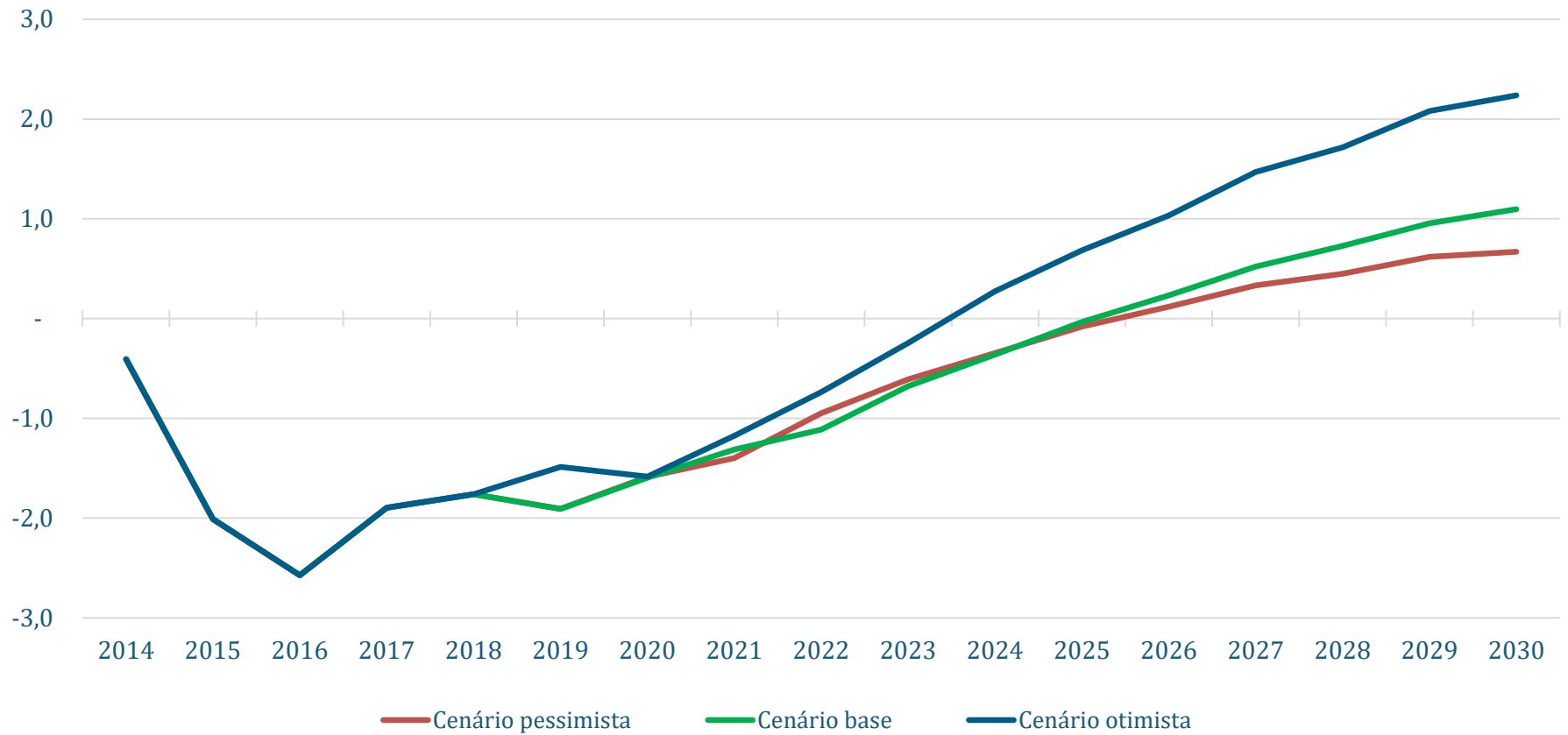
RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL – CENÁRIO BASE (R\$ BILHÕES)

Discriminação	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita total	1.484	1.527	1.596	1.709	1.831	1.960	2.092	2.233	2.383	2.545	2.719	2.906	3.106
Transferências a E&M	257	264	271	293	316	341	366	394	423	455	489	526	565
Receita Líquida	1.228	1.262	1.324	1.417	1.515	1.619	1.725	1.839	1.960	2.090	2.230	2.380	2.540
Despesa Primária	1.352	1.401	1.449	1.526	1.614	1.683	1.762	1.842	1.933	2.026	2.135	2.247	2.378
Obrigatórias	1.223	1.298	1.373	1.447	1.532	1.599	1.674	1.751	1.838	1.928	2.033	2.141	2.268
Previdência	586	626	688	739	791	841	896	956	1.021	1.092	1.171	1.259	1.359
Pessoal	298	319	334	349	364	365	365	365	366	366	366	367	367
Abono e Seguro	54	56	44	46	49	52	54	57	60	63	66	70	73
BPC	56	60	63	67	71	75	79	83	88	93	98	104	110
Bolsa Família	30	34	35	36	38	39	41	42	44	46	47	49	51
Demais obrigatórias	199	203	209	210	219	227	239	247	260	269	283	292	308
Discricionárias (Executivo)	129	104	75	78	82	85	88	91	95	98	102	106	110
Resultado primário	-120	-139	-124	-109	-99	-64	-36	-4	27	64	95	133	163



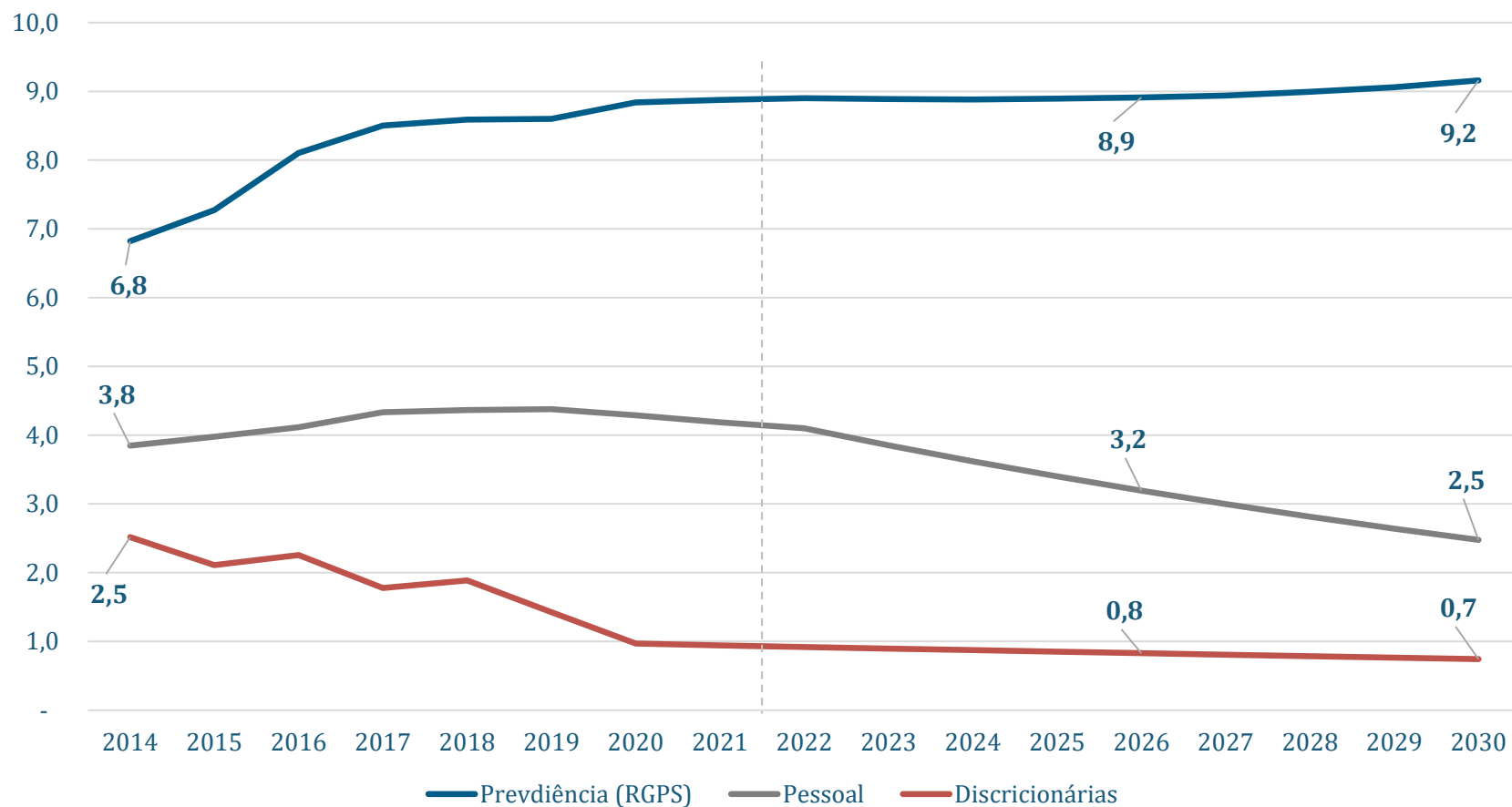
Cenários fiscais

RESULTADO PRIMÁRIO NOS DIFERENTES CENÁRIOS (% DO PIB)



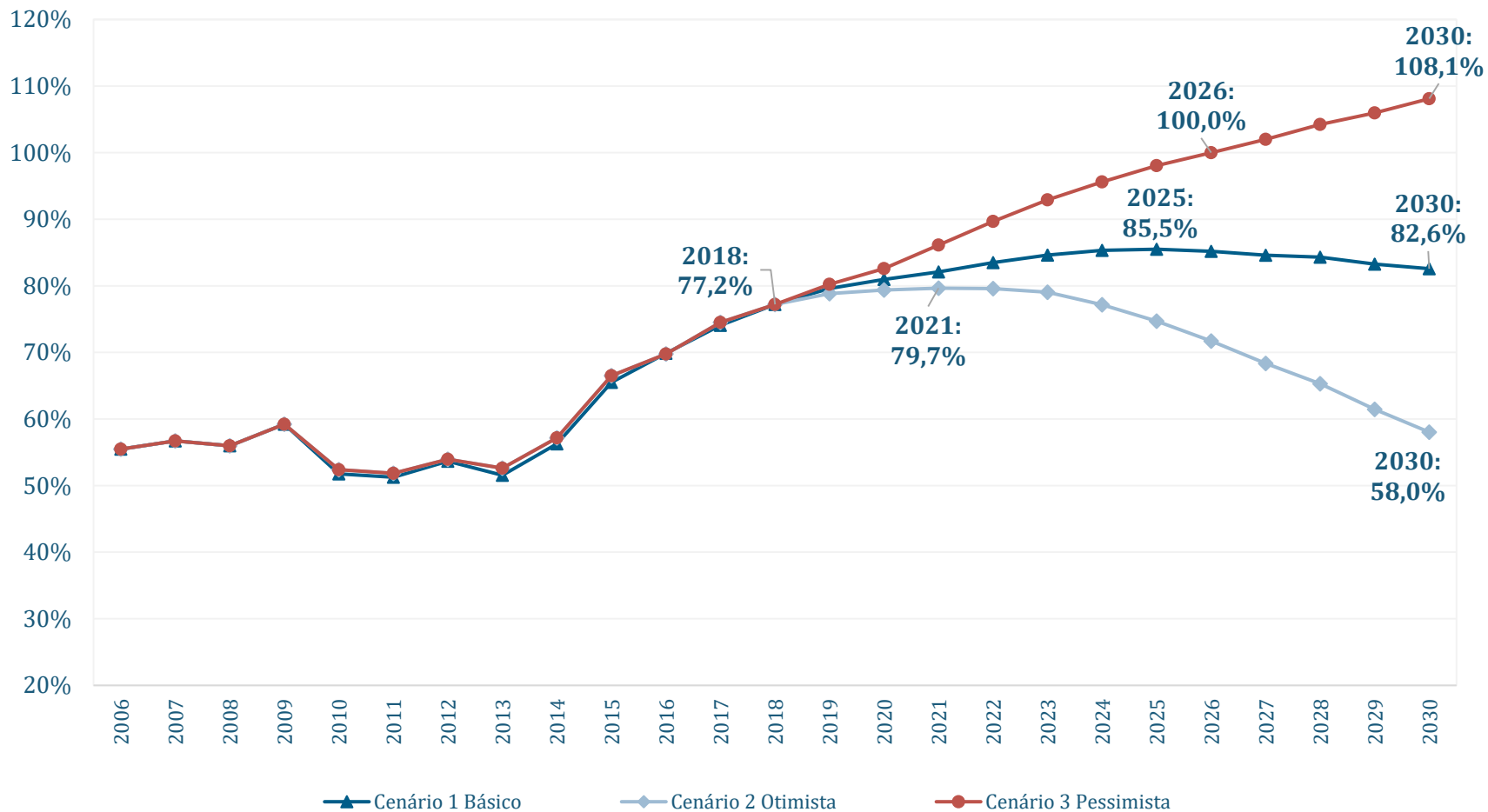
Cenários fiscais

EVOLUÇÃO DE GASTOS SELECIONADOS NO CENÁRIO BASE DA IFI (% DO PIB)



Cenários fiscais

PROJEÇÕES DA IFI PARA A DÍVIDA BRUTA DO GOVERNO GERAL (% DO PIB)



Teto de gastos

TETO DE GASTOS PARA 2020 (R\$ BILHÕES)

Discriminação	PLOA 2020	IFI (RAF 28)
Total de despesas primárias	1.768,6	1.700,0
Despesas não sujeitas ao teto	314,2	323,9
Despesas sujeitas ao Teto	1.454,5	1.417,2
Teto de gastos	1.454,5	1.454,5
Folga (+) / Excesso (-)	-	37,2

Fonte: PLOA 2020 (Mensagem Presidencial) e IFI (RAF 28, de maio de 2019). Elaboração: IFI.

Fonte: IFI. * Nos seus cenários, a IFI considera a meta de resultado primário apenas para 2019, conforme LDO 2019, e para 2020, conforme PLDO 2020. Na PLDO, as metas para 2021 e 2022 são apenas indicativas e, portanto, sensíveis a resultados fiscais ainda desconhecidos. DP = déficit primário e SP = superávit primário.

Acompanhamento das regras fiscais – riscos

BALANÇO DE RISCOS E RETORNO DO SUPERÁVIT PRIMÁRIO

Risco de descumprimento de teto de gastos	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	Baixo	Baixo	Médio	Alto	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Base	Baixo	Baixo	Médio	Alto	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Pessimista	Baixo	Médio	Alto	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Risco de descumprimento/revisão da meta de resultado primário*	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	Baixo	Médio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Base	Baixo	Médio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cenário Pessimista	Baixo	Médio	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Retorno do superávit primário	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Cenário Otimista	DP	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP	SP	SP
Cenário Base	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP
Cenário Pessimista	DP	DP	DP	DP	DP	DP	DP	SP	SP	SP	SP	SP

Fonte: IFI. * Nos seus cenários, a IFI considera a meta de resultado primário apenas para 2019, conforme LDO 2019, e para 2020, conforme PLDO 2020. Na PLDO, as metas para 2021 e 2022 são apenas indicativas e, portanto, sensíveis a resultados fiscais ainda desconhecidos. DP = déficit primário e SP = superávit primário.

Regra de ouro

REGRA DE OURO – DESPESAS CONDICIONADAS À APROVAÇÃO DO CONGRESSO NACIONAL

PLOA	R\$ bilhões
Receitas de operações de crédito no PLOA	1.830,5
Despesas de capital	1.463,5
Insuficiência para cumprimento da regra de ouro	367,0

Distribuição das despesas condicionadas	Autorizadas	Condicionadas	Total	% Condicionado
Benefícios Previdenciários	526,1	156,6	682,7	22,9
Pessoal e Encargos Sociais	231,9	104,7	336,6	31,1
Bolsa Família	21,0	9,0	30,0	30,0
Subsídios e Subvenções Econômicas	10,0	6,7	16,7	40,2
Compensação ao FRGPS pelas Desonerações	5,4	5,0	10,4	48,1
Seguro-desemprego	30,8	10,3	41,1	25,1
Sentenças OCC	3,7	20,4	24,1	84,8
Complementação FUNDEB	9,6	6,6	16,2	40,8
Financiamento de Campanha Eleitoral	1,3	1,3	2,5	50,0
Benefícios aos Servidores	11,2	3,4	14,6	23,3
Obrigatórias com Controle de Fluxo	72,6	25,5	98,1	26,0
Discricionárias do Poder Executivo	71,8	17,5	89,3	19,6
BPC	61,5	0,0	61,5	0,0
TOTAL	1.056,8	367,0	1.423,8	25,8

Sobre a reforma tributária - I

- **Estados ricos** utilizam o mecanismo da substituição tributário, que em teoria só seria aplicável a bens muito específicos, com cigarros e bebidas (espalhados no varejo e concentrados na produção)
- **Estados pobres** concedem incentivos com base no diferencial de alíquotas interestaduais
 - Resultado: Guerra fiscal (e não competição, como em países federativos saudáveis)
 - Migrar para o Imposto sobre Valor Agregado (IVA) ajudaria a resolver o problema

Sobre a reforma tributária - II

- Risco altíssimo de dar errado na presença de um profundo desequilíbrio nas finanças estaduais e municipais
- Segundo o Boletim de Finanças dos Entes Subnacionais do Tesouro Nacional, todos os estados apresentam problemas com gastos de pessoal (sobretudo, inativos)
- Partilha x reforma: o nó federativo não se desfaz tão facilmente