



Aula no Instituto Rio Branco

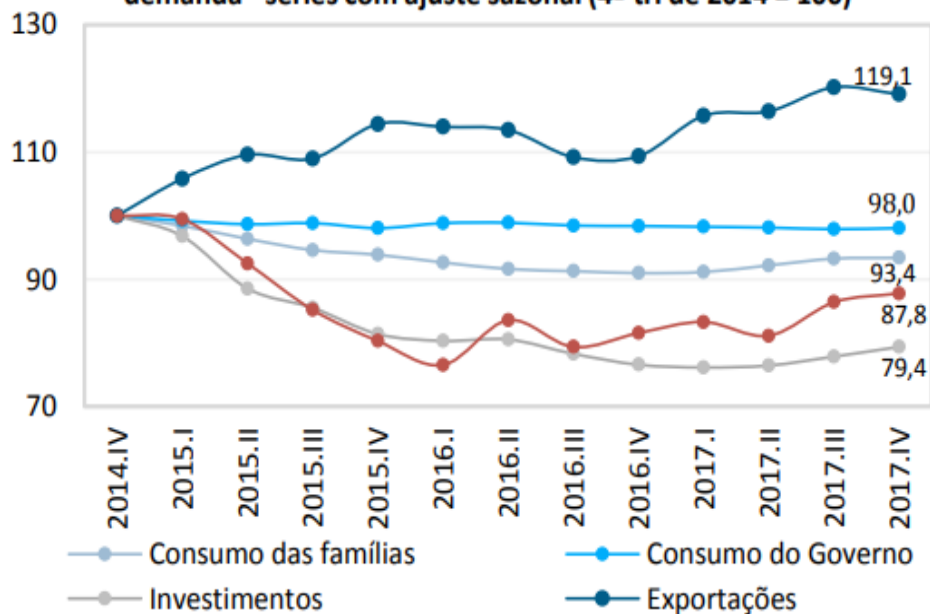
**Conceitos macroeconômicos, conjuntura e as bases para
retomar a sustentabilidade da dívida pública**

Felipe Salto (Diretor-Executivo)

Brasília, 11 de abril de 2018

$$\text{PIB} = \text{Consumo das Famílias} + \text{Consumo do Governo} + \text{Investimentos} + \text{Exportações} - \text{Importações}$$

Gráfico 1. Índice dos componentes do PIB pela ótica da demanda - séries com ajuste sazonal (4º tri de 2014 = 100)



Fonte: IBGE. Elaboração - IFI.

- **Como financiar as ações do Estado?**

- O equilíbrio fiscal é a base para ter um Estado eficiente e forte, capaz de atender aos anseios da sociedade, por meio de boas políticas públicas

- Só há três formas de financiar as ações do Estado:

EMISSÃO DE MOEDA (instrumento) => INFLAÇÃO (custo)

EMISSÃO DE DÍVIDA (instrumento) => JUROS (custo)

COBRANÇA DE TRIBUTOS (instrumento) => PESO MORTO (custo)

- Na prática, a emissão de moeda é automaticamente descartada

- Uma boa política fiscal deve combinar dois instrumentos: dívida e impostos

- Equação de sustentabilidade da dívida:

$$\text{Variação da Dívida} = \text{Déficit Primário} + (\text{Juros Reais} - \text{Crescimento do PIB}) \times \text{Estoque da Dívida}$$

Objetivo da política fiscal é Var. da Dívida < ou = a zero

Quanto pior o déficit primário, maior a Var. da Dívida

Mais Cresc. do PIB = Var. da Dívida menor

E Juros Reais mais altos = maior Var. da Dívida

Tanto a taxa de juros quanto a taxa de crescimento são multiplicadas pelo Estoque da Dívida

- Equação de sustentabilidade da dívida:

$$\text{Variação da Dívida} = \text{Déficit Primário} + (\text{Juros Reais} - \text{Crescimento do PIB}) \times \text{Estoque da Dívida}$$

- Para:

- Estoque de Dívida igual a 75% do PIB
- Juros reais iguais a 3,5%
- Crescimento do PIB igual a 2,0%
- Qual seria o primário necessário para estabilizar a dívida/PIB?

- Temos:

$$0 = \text{Déficit Primário} + (3,5\% - 2,0\%) \times 75$$

$$\text{-Déficit Primário} = 1,5\% \times 75$$

Portanto, Superávit Primário = 1,1 (em pontos percentuais do PIB)

- Projeção para o PIB de 2018 foi **revisada para 2,7%**. Resultado de 2017 tem como principal destaque a recuperação do investimento.
- **Receitas atípicas e redução de gasto discricionário e subsídios** melhoram resultado primário de 2017.
- **Recuperação da atividade já se reflete** nas receitas, com destaque para papel da indústria
- Cumprimento do **teto de gastos e da meta de resultado** primário, em 2018, mostra-se factível.
- **Risco de descumprir teto em 2019 é elevado**
- Para o longo prazo, até 2030, PIB deve crescer **próximo a 2,2%**.
- **Estimativas para a dívida bruta melhoram** com cenário macroeconômico menos adverso.
- Pico da dívida bruta/PIB no cenário básico diminuiu de 93,5%, em 2025, **para 86,6%, em 2023.**
- **Estouro de regras fiscais e desarmonia constituem principal desafio a partir de 2019**

- Primeiras informações disponíveis sobre o estado da economia em março trouxeram resultados mistos:
- Elevação dos índices de confiança com aumento do índice de incerteza da economia

Gráfico 2. Índice de confiança dos consumidores e empresários

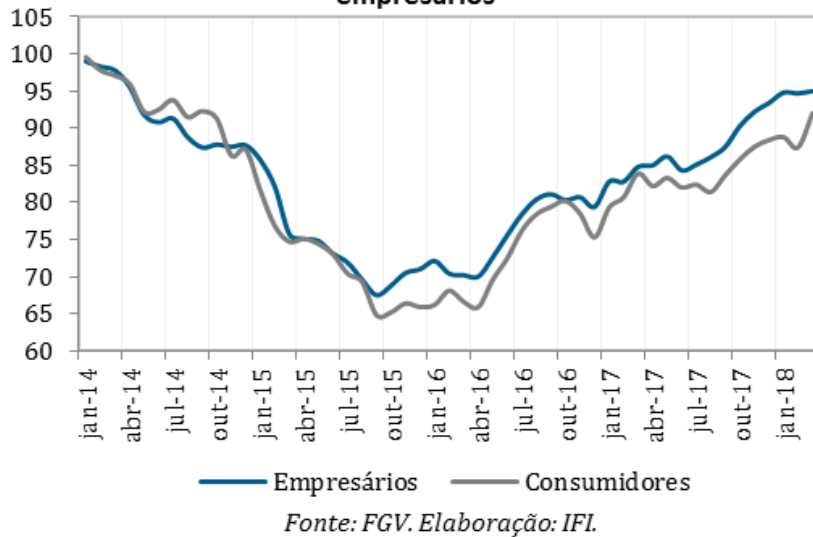
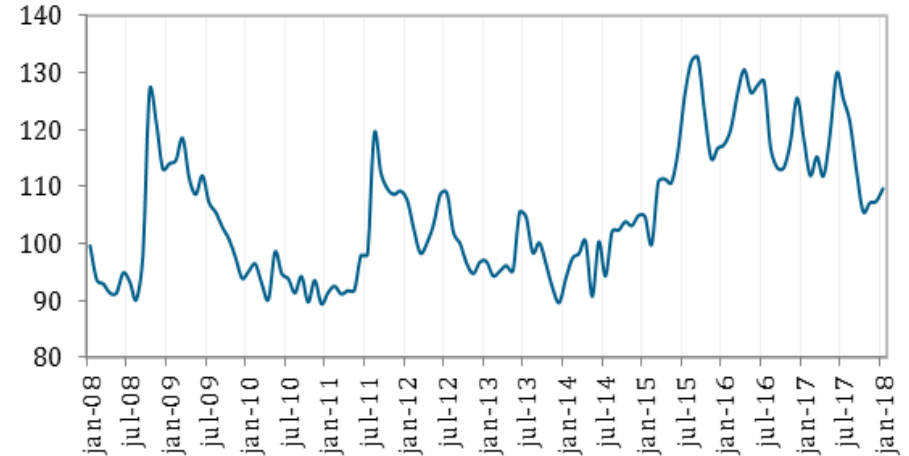


Gráfico 3. Indicador de incerteza da economia



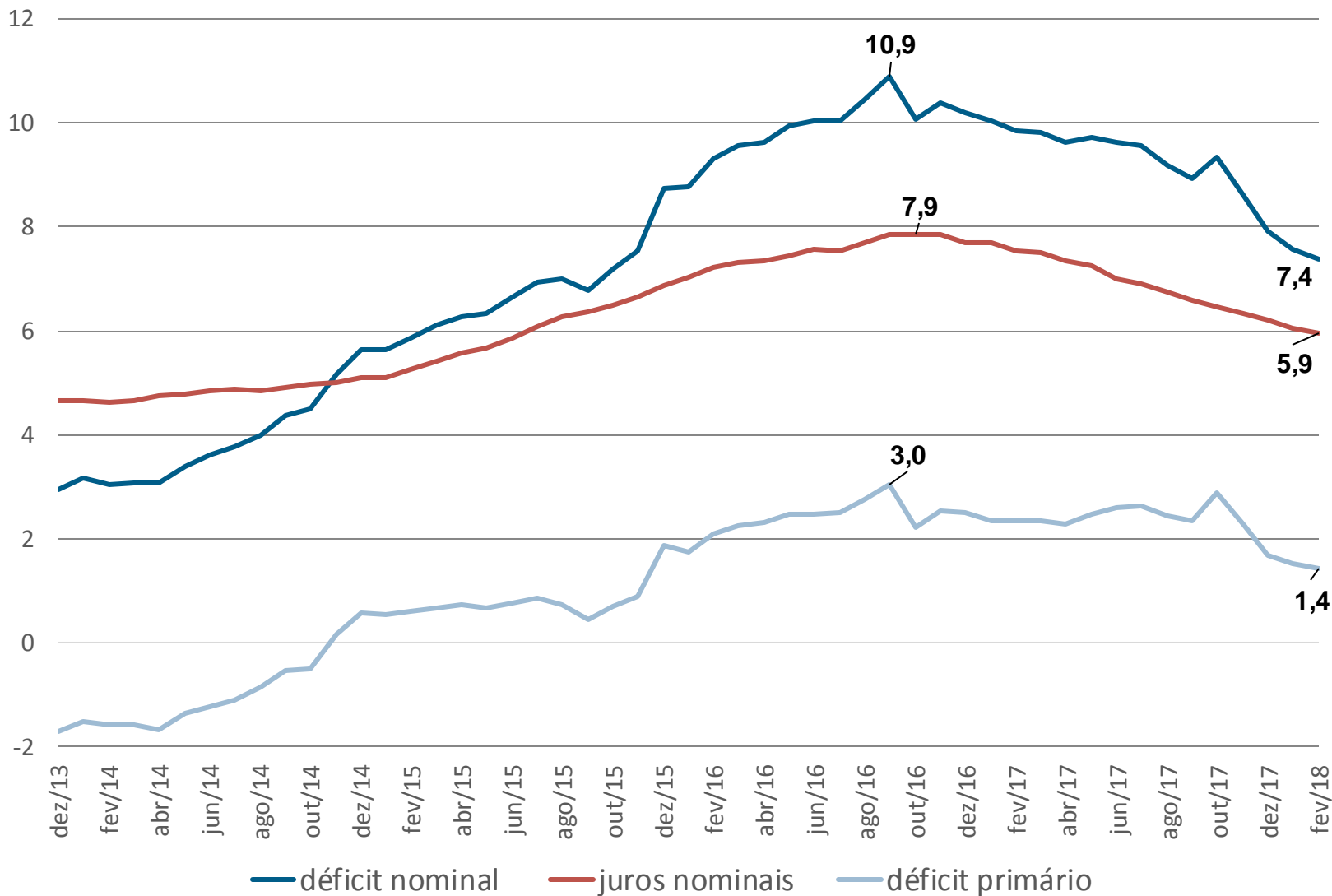
Fonte: FGV. Elaboração: IFI.

- Queda do emprego com carteira é menor, mas ainda substancial, na casa de 2%
- Emprego sem carteira cresce na casa de 5%

Indicadores de emprego	Percentual em relação ao total de ocupados			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	dez/17	jan/18	fev/18	dez/17	jan/18	fev/18	dez/17	jan/18	fev/18
População ocupada	100,0%	100,0%	100,0%	2,0%	2,1%	2,0%	0,3%	0,6%	0,9%
Com carteira assinada	36,2%	36,3%	36,4%	-2,0%	-1,7%	-1,8%	-2,8%	-2,6%	-2,5%
Sem carteira assinada	12,1%	12,0%	11,8%	5,7%	5,6%	5,0%	5,5%	5,1%	5,3%
Trabalhador doméstico	6,9%	6,9%	6,9%	4,3%	4,4%	4,2%	0,1%	0,7%	1,4%
Setor público	12,5%	12,3%	12,3%	2,0%	2,9%	3,3%	0,6%	1,3%	1,3%
Empregador	4,8%	4,8%	4,8%	6,3%	4,3%	5,5%	8,4%	7,4%	6,8%
Conta Própria	25,2%	25,3%	25,4%	4,8%	4,4%	4,4%	0,7%	1,7%	2,3%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	63,4%	63,5%	63,7%	-0,9%	-0,5%	-0,5%	-1,9%	-1,6%	-1,5%

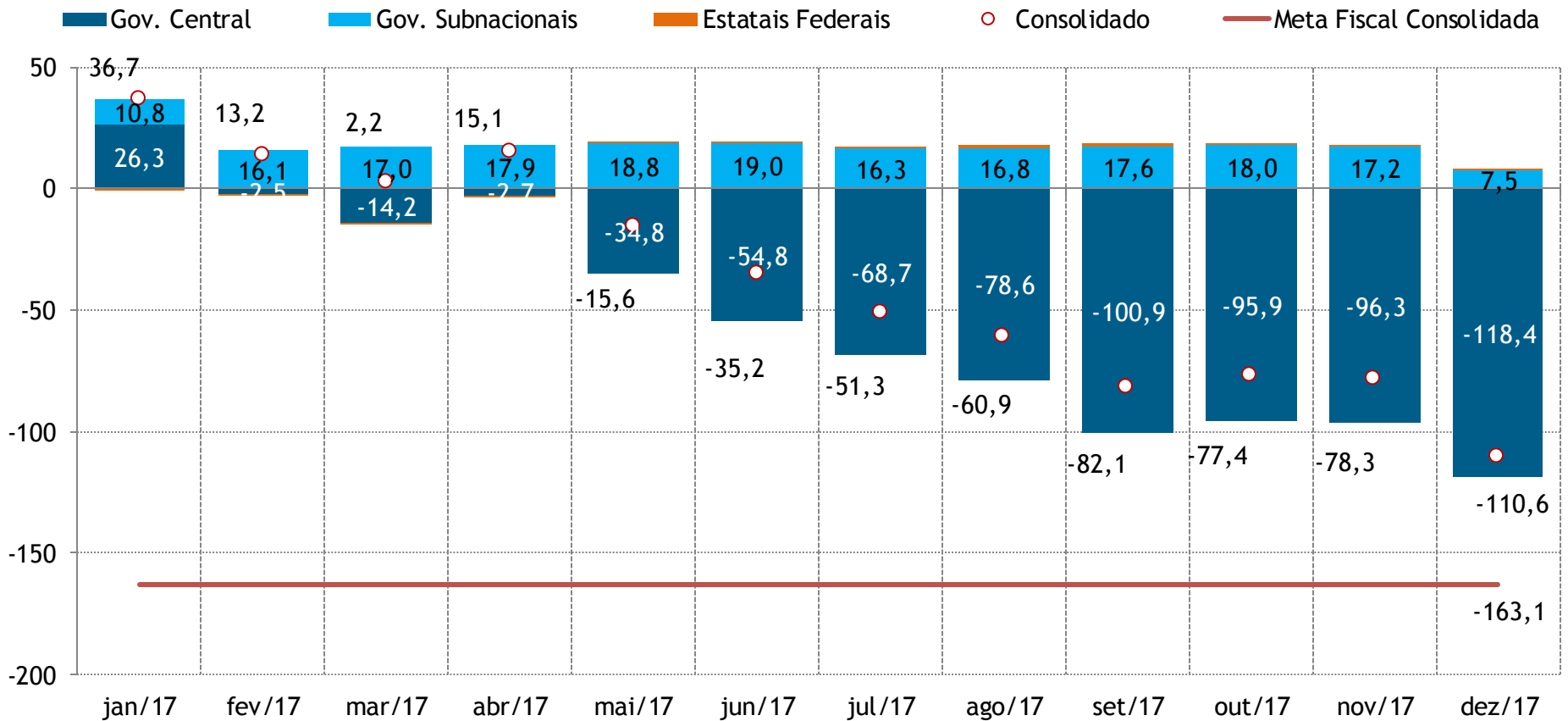
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Contas do setor público (% PIB)



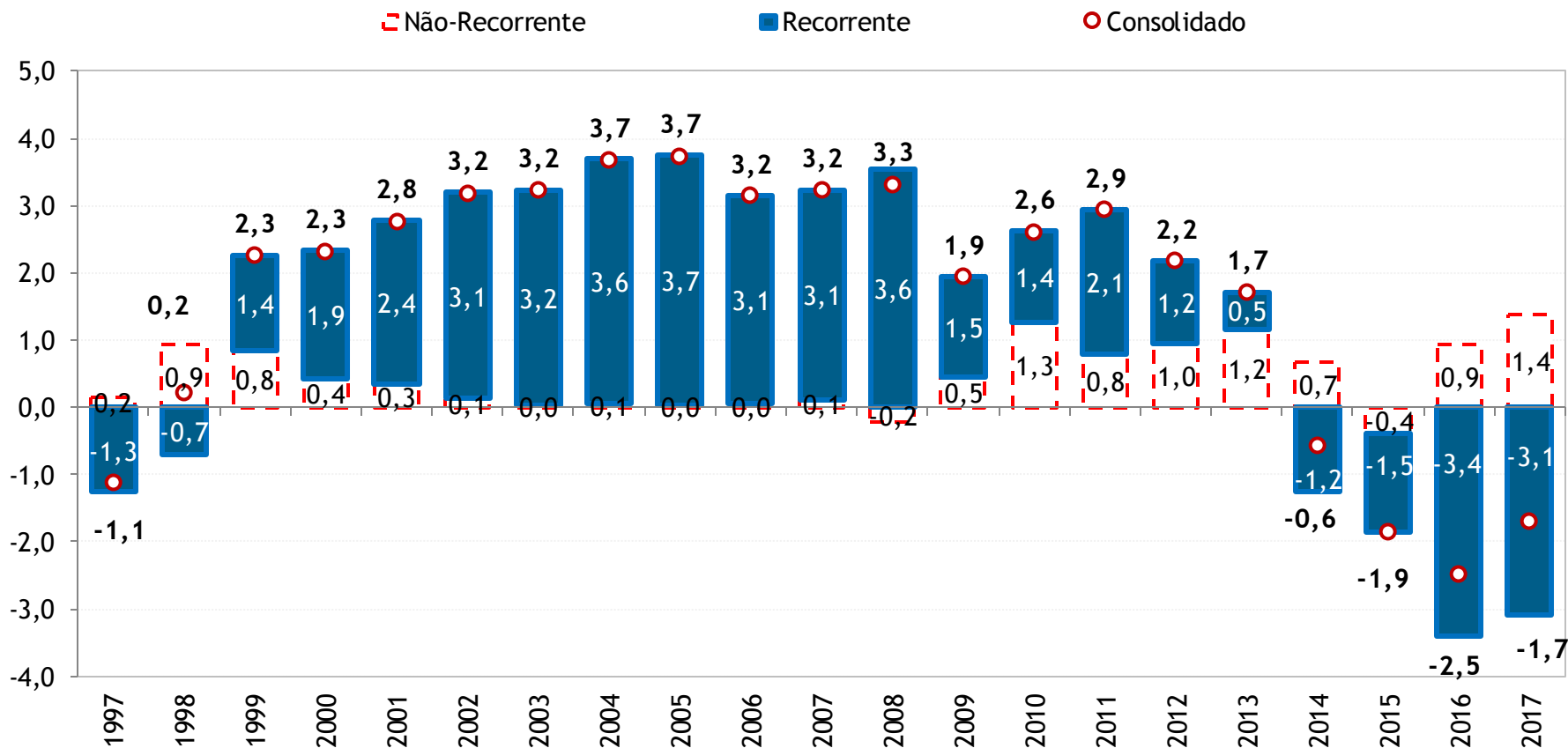
- Resultado surpreendeu positivamente em 2017
- Números ainda estão muito distantes do nível necessário para estabilizar a dívida em relação ao PIB

Gráfico 7. Evolução do resultado e meta fiscal primária (em R\$ bilhões)



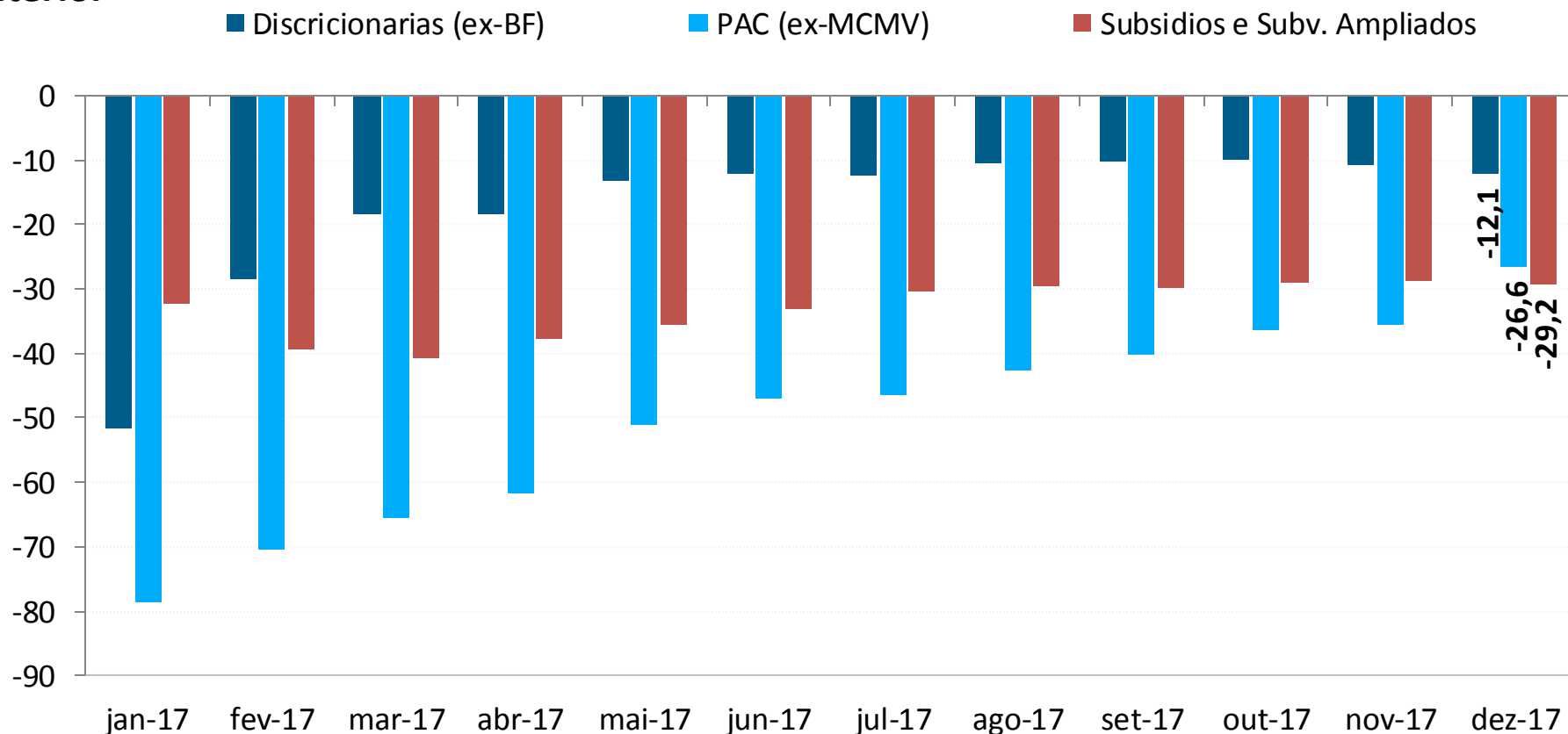
- Resultados fiscais livres de atipicidades mostram-se ainda mais negativos
- Dado oficial está negativo em 1,7% do PIB e dado recorrente em -3,1% do PIB

Gráfico 8. Evolução do resultado primário consolidado (em % do PIB)



- Ajuste concentrado em queda de investimentos e despesas discricionárias, em geral

Gráfico 9. Taxas reais de crescimento acumulado em cada mês frente igual período do ano anterior



- Gastos com pessoal cresceram a 6,5% e previdência a 6,1%

Gráfico 10. Taxas reais de crescimento acumulado em cada mês frente igual período do ano anterior

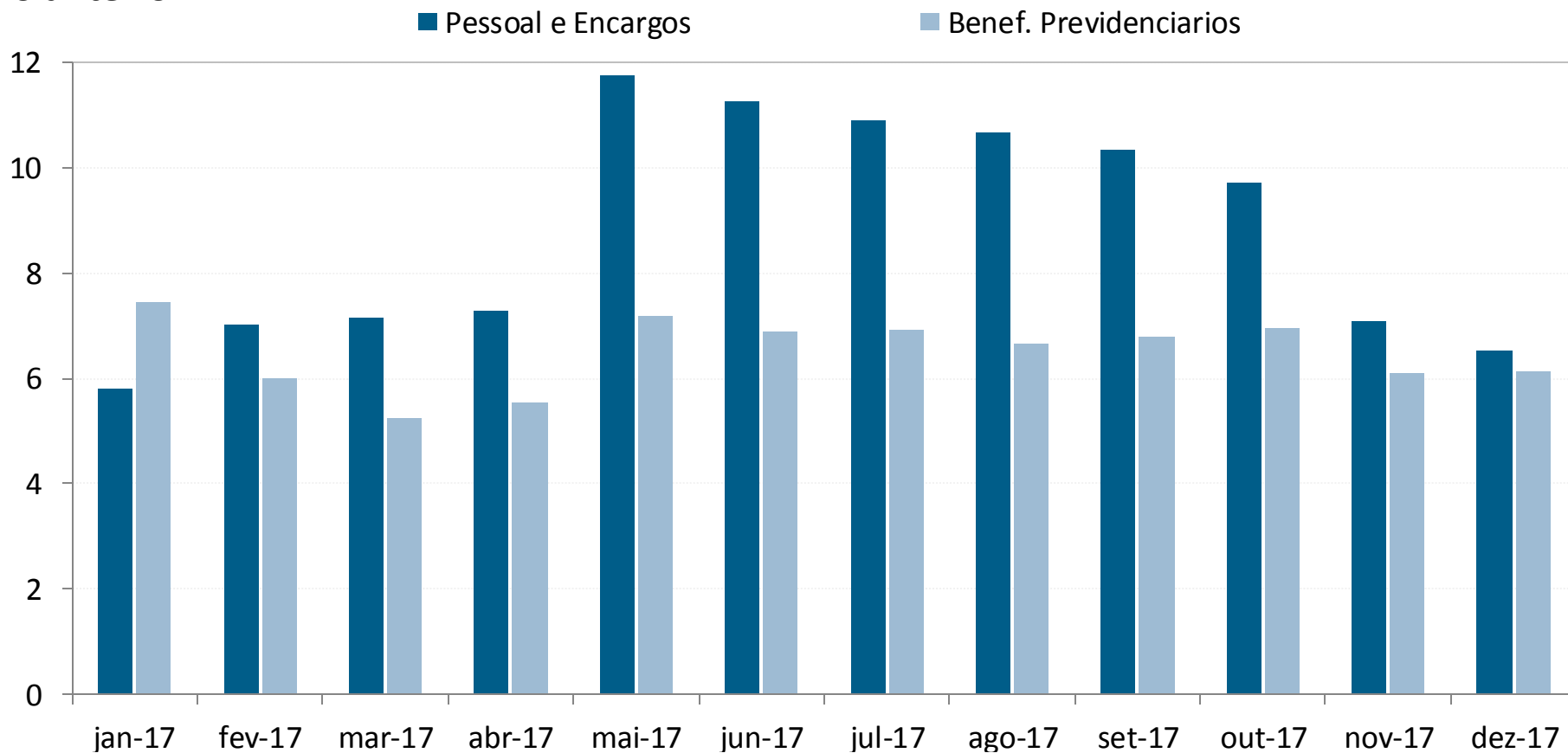
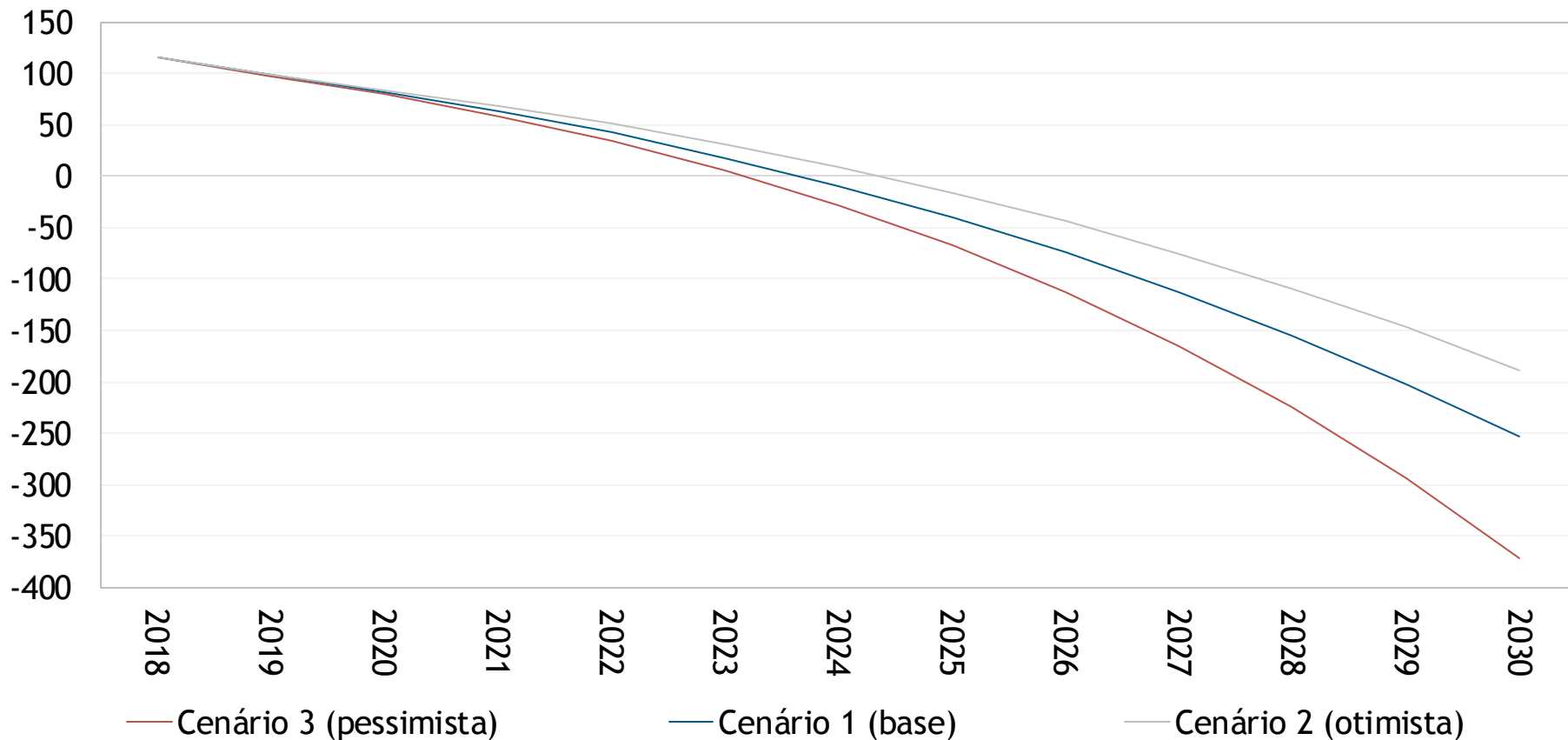
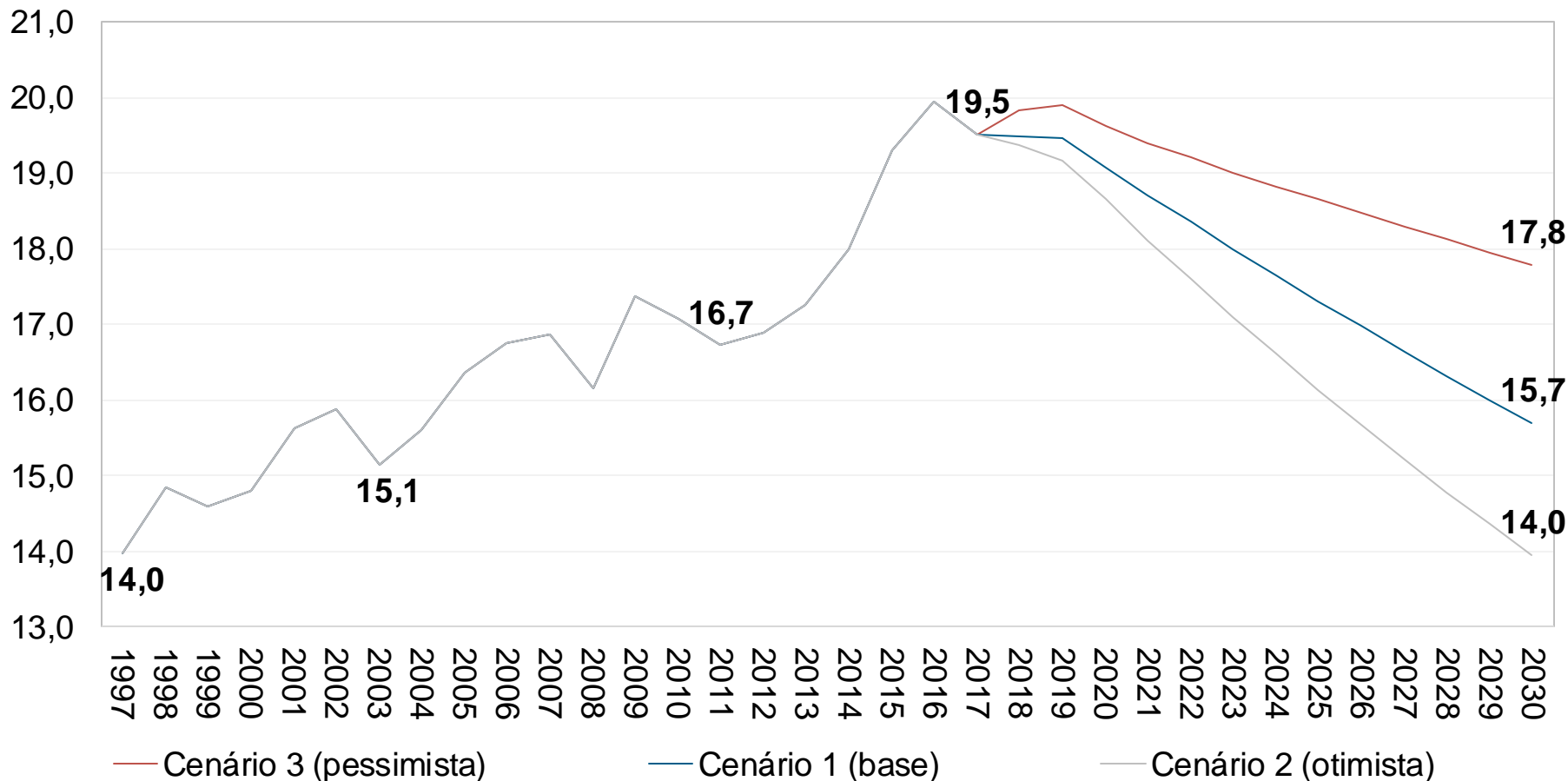


Gráfico 12. Dinâmica da margem fiscal (em R\$ bilhões)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

Gráfico 13. Trajetória esperada do gasto sujeito ao teto (% do PIB)

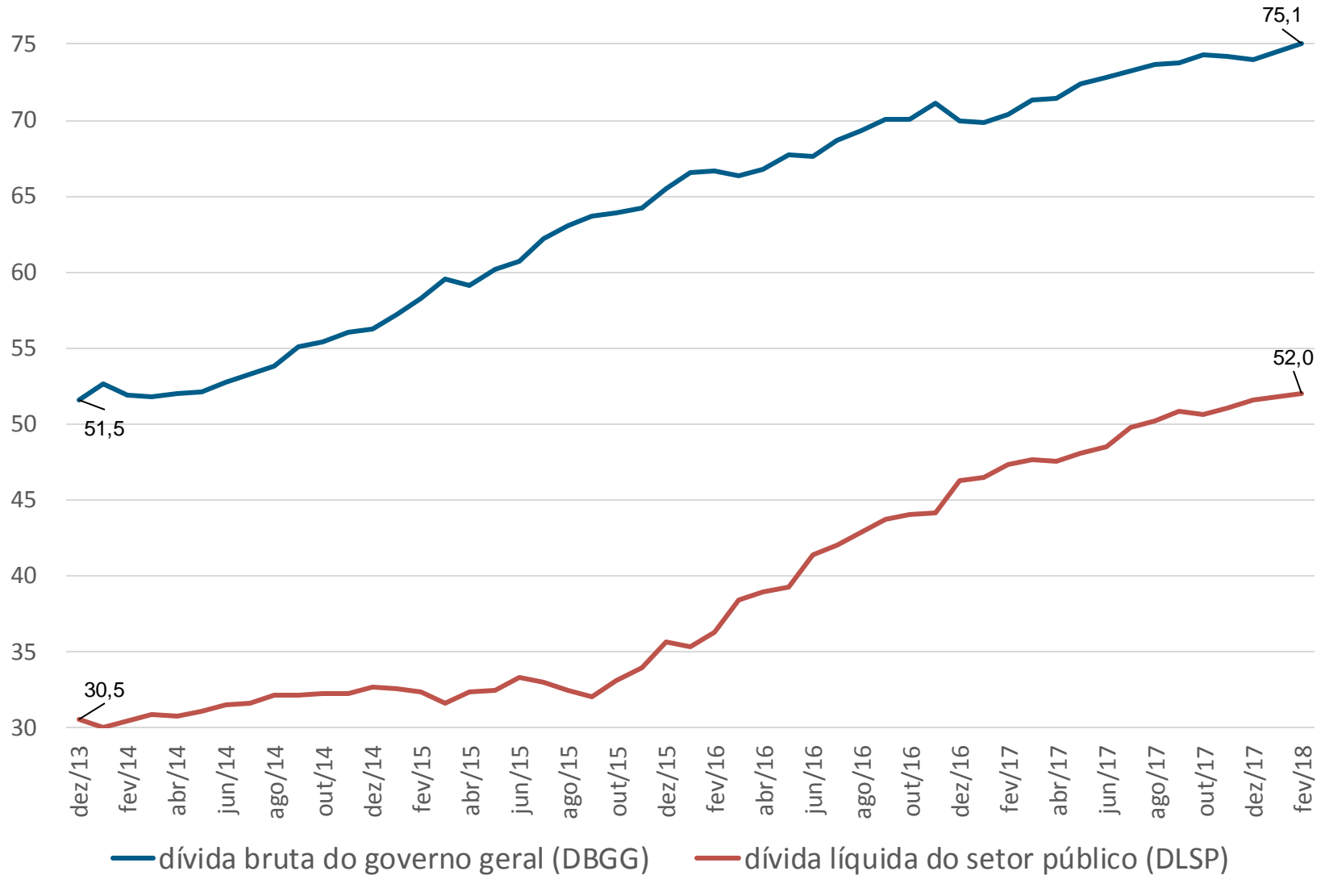


Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI

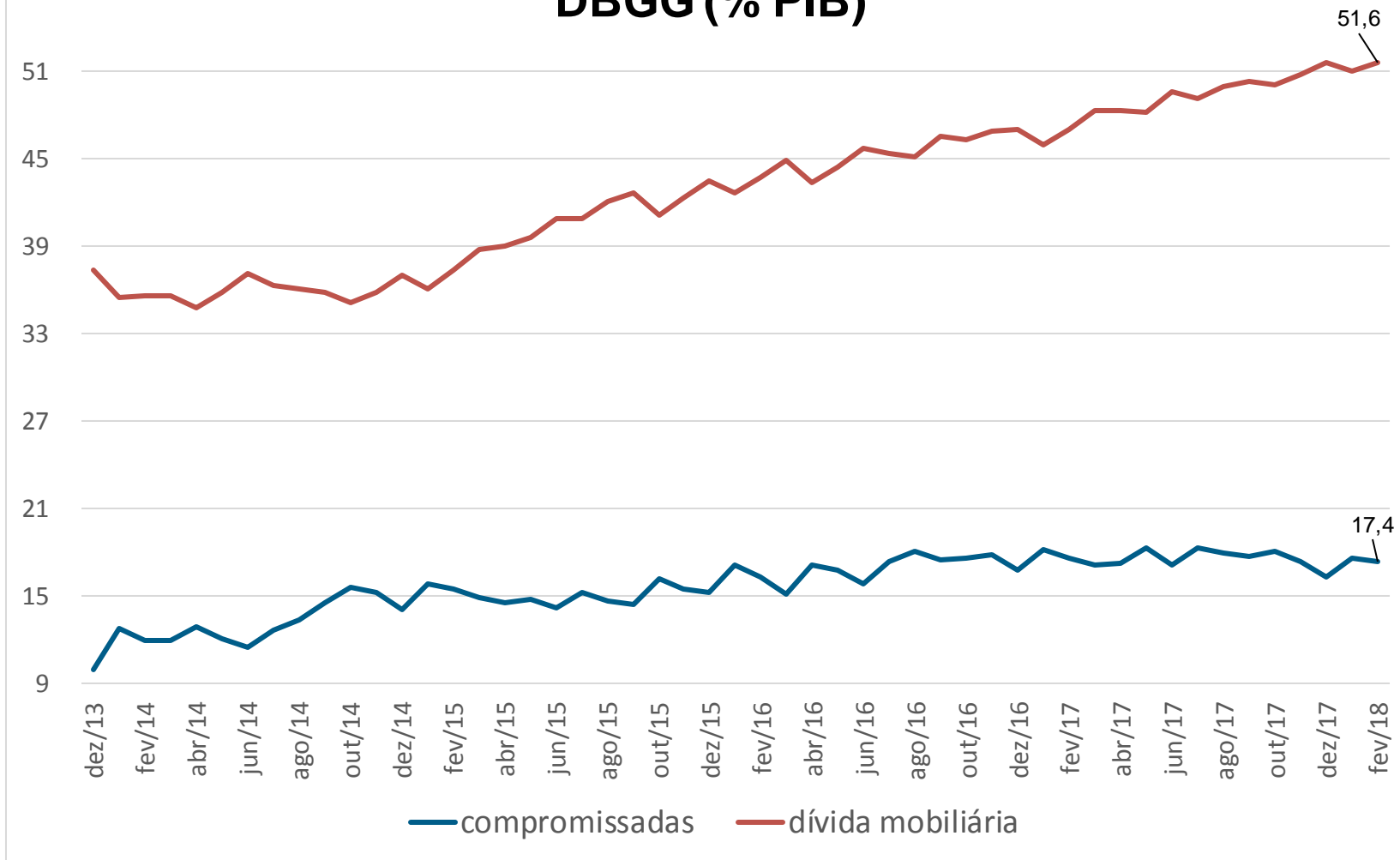
Tabela 8. projeção do resultado fiscal em cada cenário (% do PIB)

Cenário 1 (base)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Líquida	17,47	17,42	17,47	17,55	17,62	17,70	17,73	17,76	17,78	17,79	17,81	17,83	17,85
Despesa Primária	19,60	19,32	18,88	18,48	18,10	17,70	17,33	16,96	16,61	16,24	15,90	15,56	15,24
Resultado Primário GC	-2,13	-1,91	-1,41	-0,94	-0,48	-0,01	0,40	0,80	1,18	1,55	1,91	2,27	2,61
Primário Consolidado	-2,06	-1,80	-1,28	-0,78	-0,30	0,18	0,61	1,01	1,40	1,78	2,15	2,51	2,85
Gov. Central (acima-da-linha)	-2,13	-1,91	-1,41	-0,94	-0,48	-0,01	0,40	0,80	1,18	1,55	1,91	2,27	2,61
Gov. Subnacionais	0,10	0,13	0,15	0,17	0,19	0,21	0,22	0,23	0,24	0,24	0,25	0,25	0,26
Estatais Federais	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
Cenário 2 (otimista)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Líquida	18,05	17,55	17,60	17,66	17,73	17,79	17,82	17,85	17,87	17,88	17,89	17,91	17,93
Despesa Primária	19,62	19,11	18,42	17,81	17,22	16,64	16,09	15,55	15,04	14,54	14,05	13,59	13,15
Resultado Primário GC	-1,57	-1,56	-0,82	-0,15	0,50	1,15	1,74	2,29	2,83	3,34	3,84	4,32	4,78
Primário Consolidado	-1,42	-1,37	-0,59	0,12	0,80	1,47	2,07	2,65	3,19	3,71	4,21	4,70	5,16
Gov. Central (acima-da-linha)	-1,57	-1,56	-0,82	-0,15	0,50	1,15	1,74	2,29	2,83	3,34	3,84	4,32	4,78
Gov. Subnacionais	0,17	0,21	0,25	0,28	0,31	0,33	0,35	0,36	0,37	0,37	0,38	0,38	0,38
Estatais Federais	-0,02	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01	-0,01
Cenário 3 (pessimista)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Líquida	17,48	17,43	17,49	17,56	17,64	17,72	17,76	17,79	17,82	17,83	17,86	17,88	17,90
Despesa Primária	19,71	19,50	19,15	18,88	18,64	18,39	18,16	17,94	17,73	17,51	17,31	17,10	16,92
Resultado Primário GC	-2,22	-2,06	-1,66	-1,32	-1,00	-0,67	-0,40	-0,15	0,09	0,32	0,55	0,77	0,99
Primário Consolidado	-2,21	-2,05	-1,64	-1,29	-0,96	-0,63	-0,36	-0,10	0,15	0,38	0,61	0,84	1,05
Gov. Central (acima-da-linha)	-2,22	-2,06	-1,66	-1,32	-1,00	-0,67	-0,40	-0,15	0,09	0,32	0,55	0,77	0,99
Gov. Subnacionais	0,04	0,04	0,05	0,06	0,06	0,07	0,07	0,07	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
Estatais Federais	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,03	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,02	-0,01

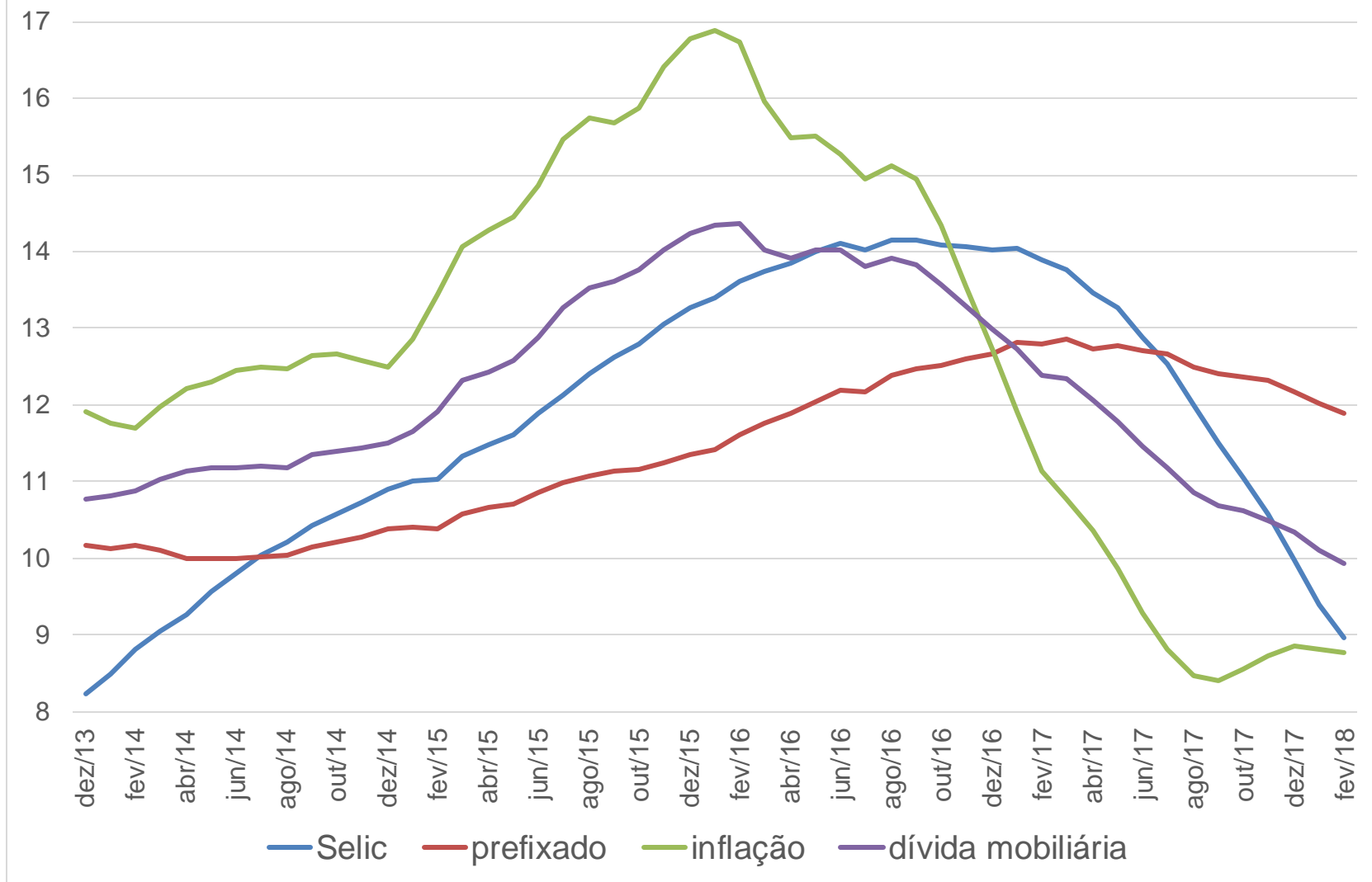
Dívida pública (% PIB)



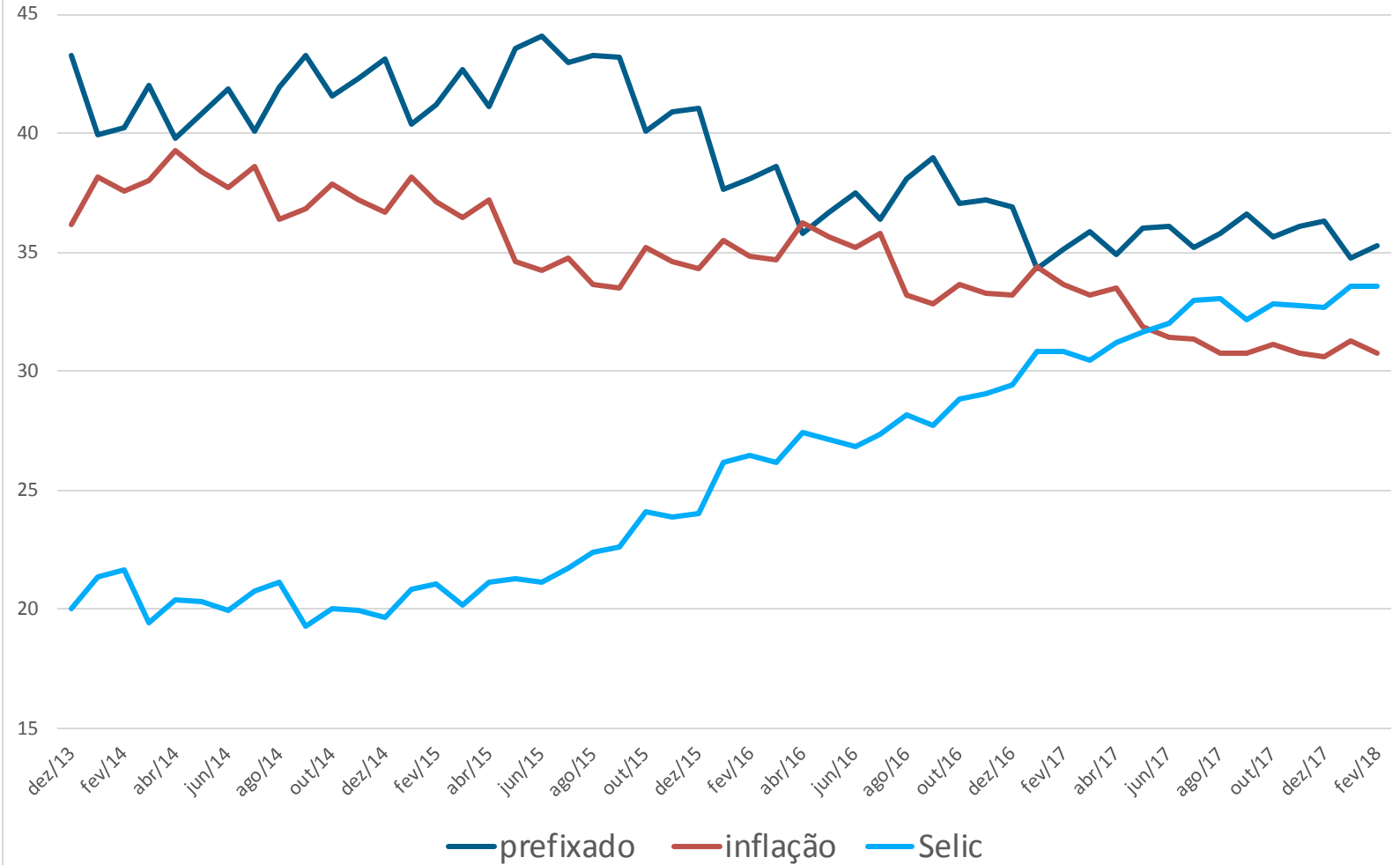
Evolução dos dois principais componentes da DBGG (% PIB)



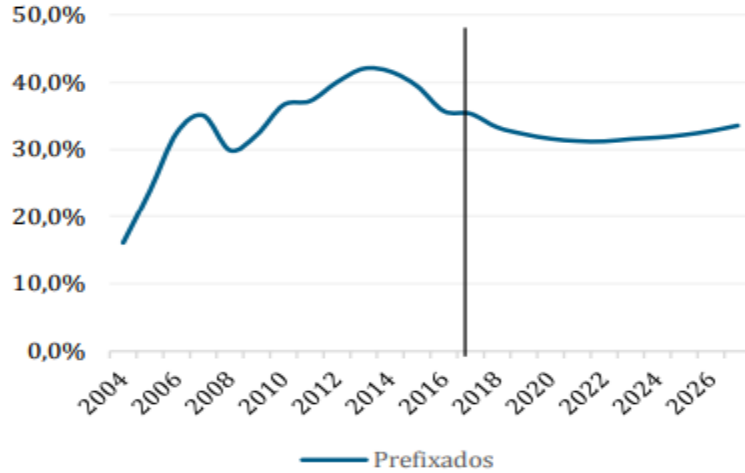
Custo da dívida mobiliária (% a.a.)



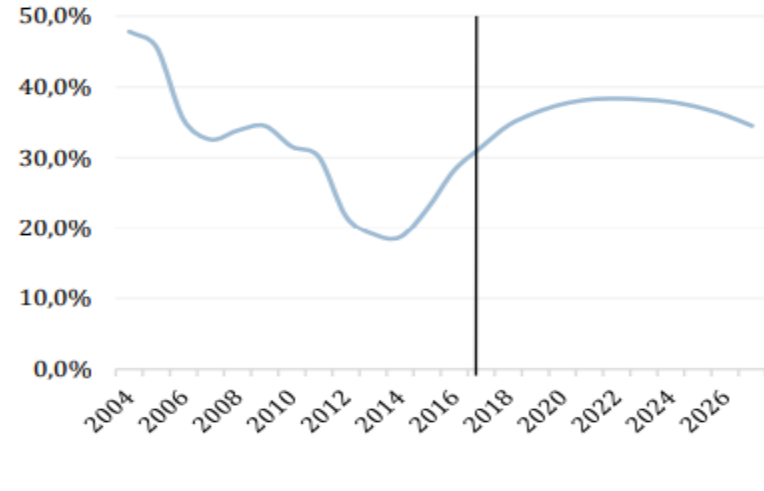
Composição da dívida mobiliária (%)



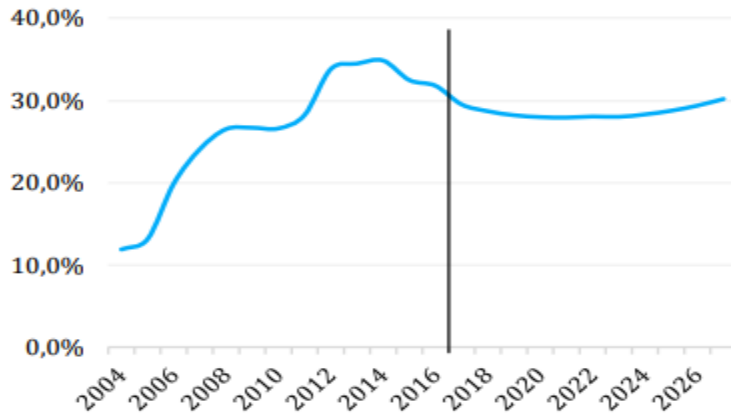
Prefixados



Taxa flutuante



Índice de preços



Câmbio

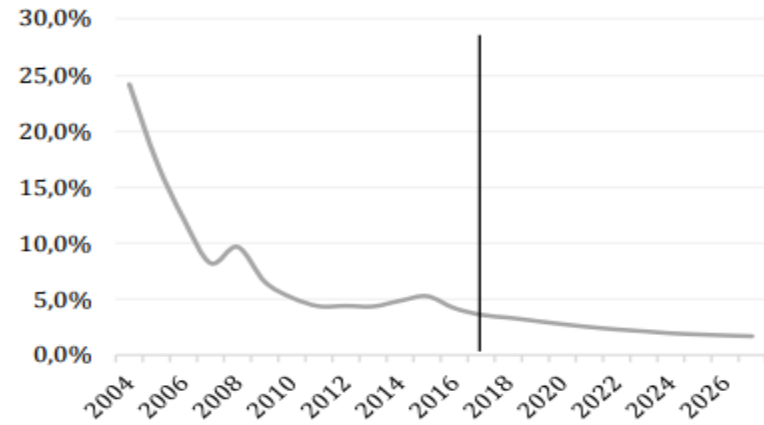
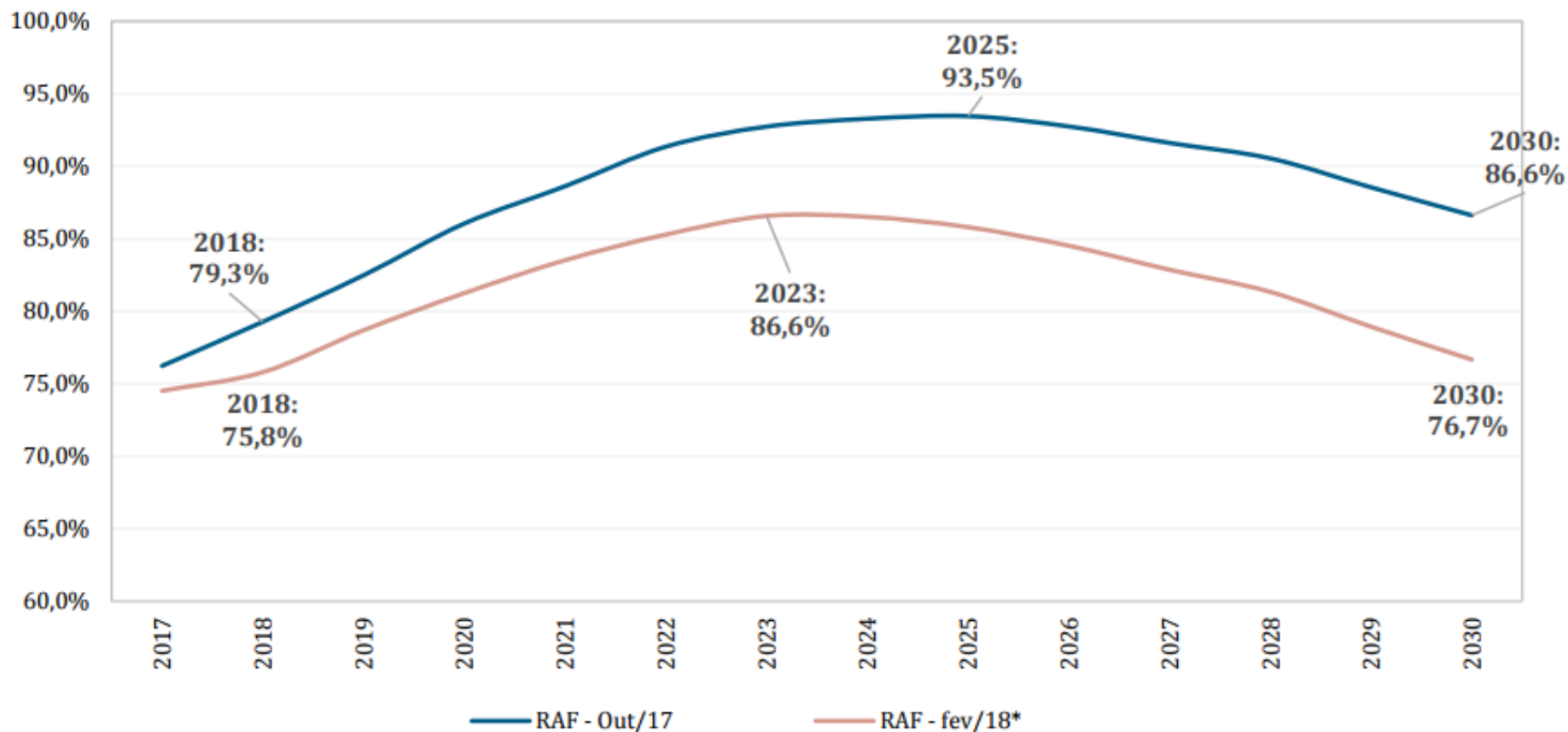
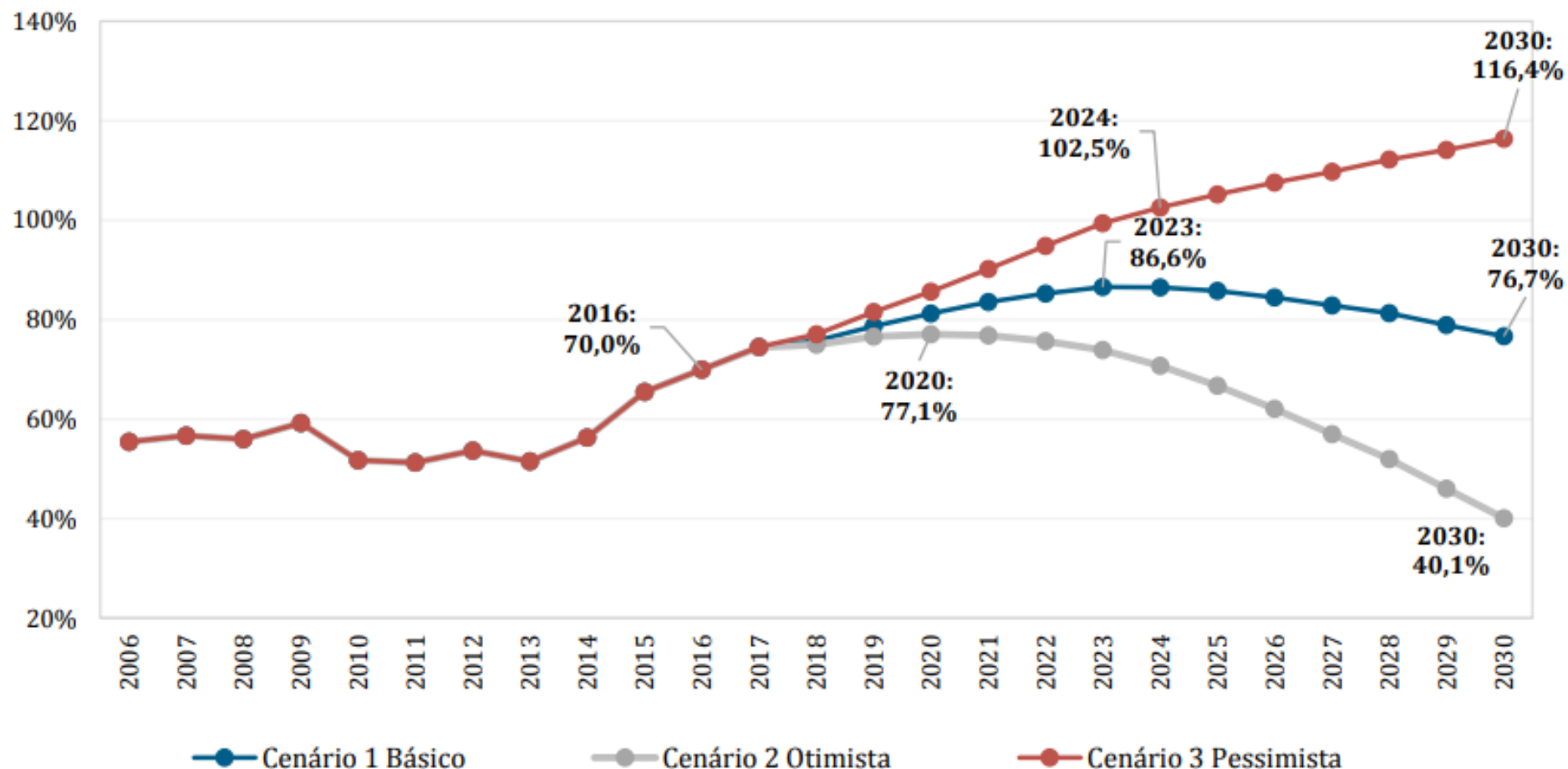


Gráfico 15. Cenário 1 (básico)



Fonte: IFI.

Gráfico 20. Trajetórias atualizadas para a DBGG/PIB



Fonte: IFI.

- Regra de ouro não será cumprida sem uso de subterfúgios
- Meta de resultado primário não poderá mais ser ajustada para incorporar gastos
- Teto de gastos corre sérios riscos a partir de 2019
- Desafio é conter avanço do gasto obrigatório
- Medidas de ajuste no gasto corrente são importantes e necessárias
- Medidas do lado da receita serão necessárias
- Solução para problema fiscal é resultante de vários vetores
- Não há uma bala de prata

Alguns temas da AGENDA IFI 2018:

- Regra de ouro
- Gastos por função – segurança será a primeira
- Renúncias fiscais – demanda da Comissão de Assuntos Econômicos (CAE)
- Custos dos Poderes (inclusive estados) – demanda da Comissão de Assuntos Econômicos (CAE)
- Relacionamento Tesouro-Bacen
- Multiplicador fiscal
- Primário recorrente e primário estrutural
- Elasticidade receitas x atividade econômica
- Dívida líquida, bruta e conceitos internacionais
- Conta única e superávit financeiro
- Restos a pagar
- Regressividade tributária
- Impactos fiscais do envelhecimento da população – Saúde, por exemplo
- Observatório dos estados

REALIZAÇÕES PRIMEIRO ANO (ATÉ ABR/18)

- 15 Relatórios de Acompanhamento Fiscal (RAF)
- 16 Notas Técnicas (NT)
- 5 Estudos Especiais (EE)
- Cerca de 800 páginas publicadas
- Cerca de 450 citações na imprensa (TV, jornais, entrevistas etc)
- Uso das análises pelos Senadores e pela CAE
- Reuniões e parcerias com FMI, OCDE e Banco Mundial

- Relatório recente da OCDE afirmou:

"O Brasil obteve grande progresso em seu quadro fiscal, incluindo o novo teto de gastos e a recém-estabelecida Instituição Fiscal Independente (IFI), que tem publicado relatórios mensais de grande qualidade, com projeções e cenários fiscais."

OBRIGADO!

Felipe Salto
fsalto@senado.leg.br