



*Aula virtual na Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo*

# **Gestão fiscal na guerra contra o coronavírus**

***Felipe Salto***

Diretor-Executivo da IFI

15 de maio de 2020

- **Quadro fiscal é o mais desafiador que o país já enfrentou**
- Dívida pública subirá pelo menos **10 pontos do PIB em 2020**, mas poderá crescer ainda mais, a depender das políticas que se adotarem até o fim do ano e do ritmo de venda de reservas
- Déficit primário deverá totalizar **R\$ 706,4 bilhões em 2020** e só voltaria ao positivo no pós 2030
- **Risco de financiamento da dívida existe**, mas a Conta Única do Tesouro será útil neste momento, numa “dobradinha” com o Banco Central, via aumento de operações compromissadas
- Alternativas para o financiamento são arriscadas, a exemplo do “quantitative easing”
- O após crise reserva discussões importantes: **regras fiscais (teto, principalmente)**, possível aumento de carga tributária e retomada da discussão sobre o gasto obrigatório

- A covid-19 demanda do Estado respostas que, em todas as frentes, representam aumento de gastos
- Isso inclui: ajuda a empresas, transferências a estados e municípios, recursos novos para o BNDES, transferências de renda diretas e medidas para manutenção de emprego
- Mas ela também impõe um ritmo à atividade econômica que gerará recessão profunda neste ano
- A perda de PIB será permanente, mesmo que o país volte a crescer a um ritmo de 2,5% a partir de 2021
- Nesse contexto, a dívida pública merece maior atenção

# Mapa do PIB

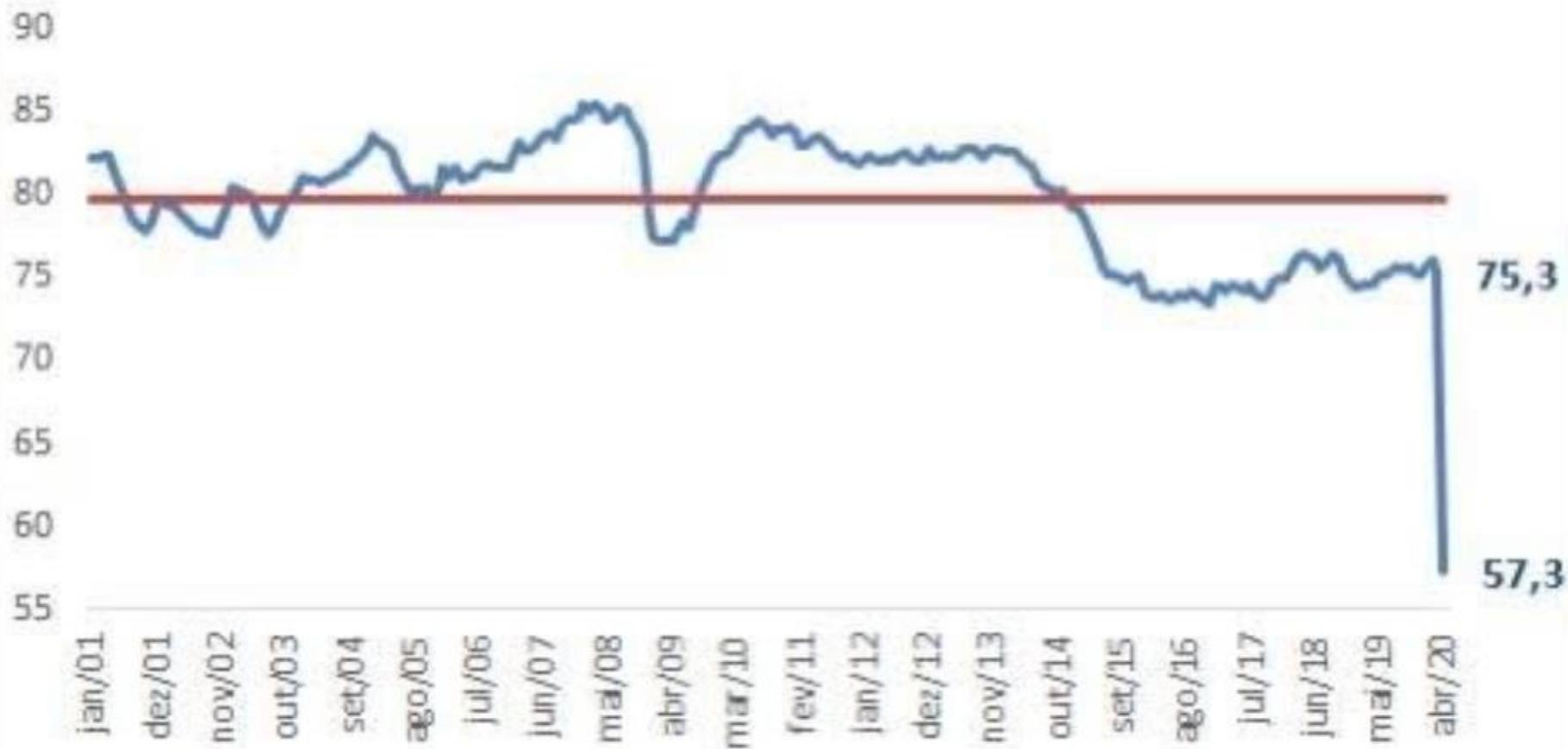
## VARIAÇÃO REAL DO PIB EM 2020 (%)

### Tempo de distanciamento (em número de semanas)

Percentual de redução da atividade

	Mar 1	Mar 2	Abr 3	Abr 4	Abr 5	Abr 6	Mai 7	Mai 8	Mai 9	Mai 10	Mai 11	Jun 12	Jun 13	Jun 14	Jun 15	Jul 16	Jul 17	Jul 18	Jul 19	Ago 20	Ago 21	Ago 22
5%	1.8	1.8	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4	1.3	1.3
10%	1.8	1.8	1.7	1.7	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
15%	1.8	1.7	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4	0.3	0.2
20%	1.8	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	0.0	-0.1	-0.2	-0.3
25%	1.7	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.3	-0.5	-0.6	-0.7	-0.8
30%	1.7	1.6	1.4	1.3	1.1	1.0	0.8	0.7	0.5	0.4	0.3	0.1	-0.0	-0.2	-0.3	-0.5	-0.6	-0.8	-0.9	-1.1	-1.2	-1.4
35%	1.7	1.5	1.3	1.2	1.0	0.8	0.7	0.5	0.3	0.2	-0.0	-0.2	-0.4	-0.5	-0.7	-0.9	-1.0	-1.2	-1.4	-1.6	-1.7	-1.9
40%	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9	0.7	0.5	0.3	0.1	-0.1	-0.3	-0.5	-0.7	-0.9	-1.1	-1.3	-1.5	-1.7	-1.9	-2.1	-2.2	-2.4
45%	1.6	1.4	1.2	1.0	0.8	0.5	0.3	0.1	-0.1	-0.3	-0.6	-0.8	-1.0	-1.2	-1.4	-1.7	-1.9	-2.1	-2.3	-2.5	-2.8	-3.0
50%	1.6	1.4	1.1	0.9	0.6	0.4	0.2	-0.1	-0.3	-0.6	-0.8	-1.1	-1.3	-1.6	-1.8	-2.0	-2.3	-2.5	-2.8	-3.0	-3.3	-3.5
55%	1.6	1.3	1.1	0.8	0.5	0.3	-0.0	-0.3	-0.6	-0.8	-1.1	-1.4	-1.6	-1.9	-2.2	-2.4	-2.7	-3.0	-3.2	-3.5	-3.8	-4.1
60%	1.6	1.3	1.0	0.7	0.4	0.1	-0.2	-0.5	-0.8	-1.1	-1.4	-1.7	-1.9	-2.2	-2.5	-2.8	-3.1	-3.4	-3.7	-4.0	-4.3	-4.6
65%	1.5	1.2	0.9	0.6	0.3	-0.0	-0.4	-0.7	-1.0	-1.3	-1.6	-1.9	-2.3	-2.6	-2.9	-3.2	-3.5	-3.9	-4.2	-4.5	-4.8	-5.1
70%	1.5	1.2	0.8	0.5	0.2	-0.2	-0.5	-0.9	-1.2	-1.6	-1.9	-2.2	-2.6	-2.9	-3.3	-3.6	-4.0	-4.3	-4.6	-5.0	-5.3	-5.7
75%	1.5	1.1	0.8	0.4	0.0	-0.3	-0.7	-1.1	-1.4	-1.8	-2.2	-2.5	-2.9	-3.3	-3.6	-4.0	-4.4	-4.7	-5.1	-5.5	-5.8	-6.2
80%	1.5	1.1	0.7	0.3	-0.1	-0.5	-0.9	-1.3	-1.7	-2.0	-2.4	-2.8	-3.2	-3.6	-4.0	-4.4	-4.8	-5.2	-5.6	-6.0	-6.4	-6.7
85%	1.4	1.0	0.6	0.2	-0.2	-0.6	-1.0	-1.5	-1.9	-2.3	-2.7	-3.1	-3.5	-3.9	-4.4	-4.8	-5.2	-5.6	-6.0	-6.5	-6.9	-7.3

## NUCI da Indústria de Transformação (em %)



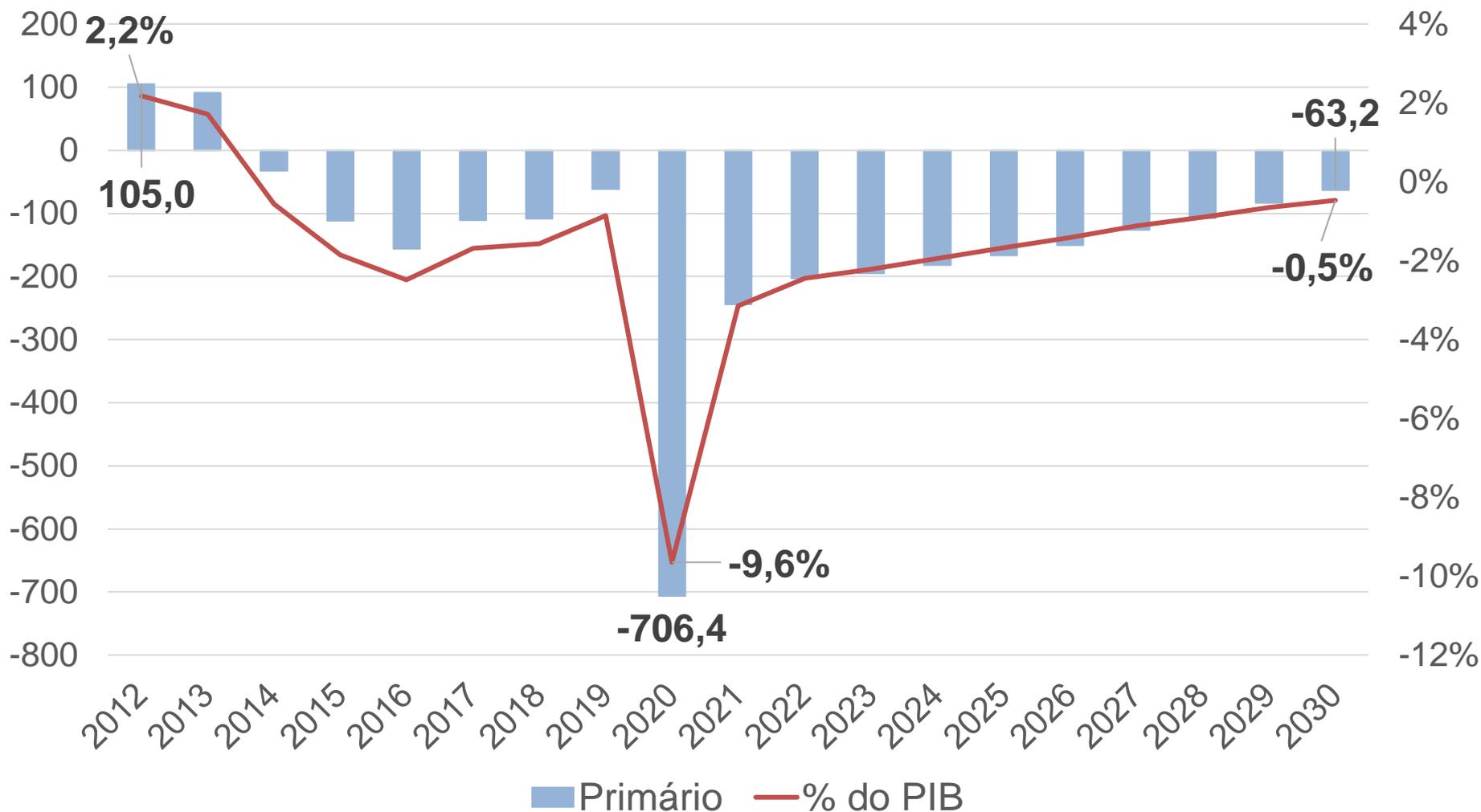
○ Lista dos impactos primários:

1. Benefício emergencial (R\$ 600): R\$ 154,4 bi em 3 meses
2. Manutenção de emprego (MP 936): R\$ 40 bilhões
3. Gastos de saúde: R\$ 42,6 bilhões
4. Estados e municípios: R\$ 66 bilhões
5. Pronampe: R\$ 15,9 bilhões
6. Bolsa família e redução de tarifa de energia: R\$ 3,9 bilhões
7. Outros aumentos de gastos: R\$ 26,8 bilhões
8. Diferimentos e reduções de alíquotas: R\$ 116,5 bilhões
9. Queda da arrecadação pela atividade: R\$ 81,6 bilhões
10. Déficit projetado antes da crise: R\$ 124,1 bilhões

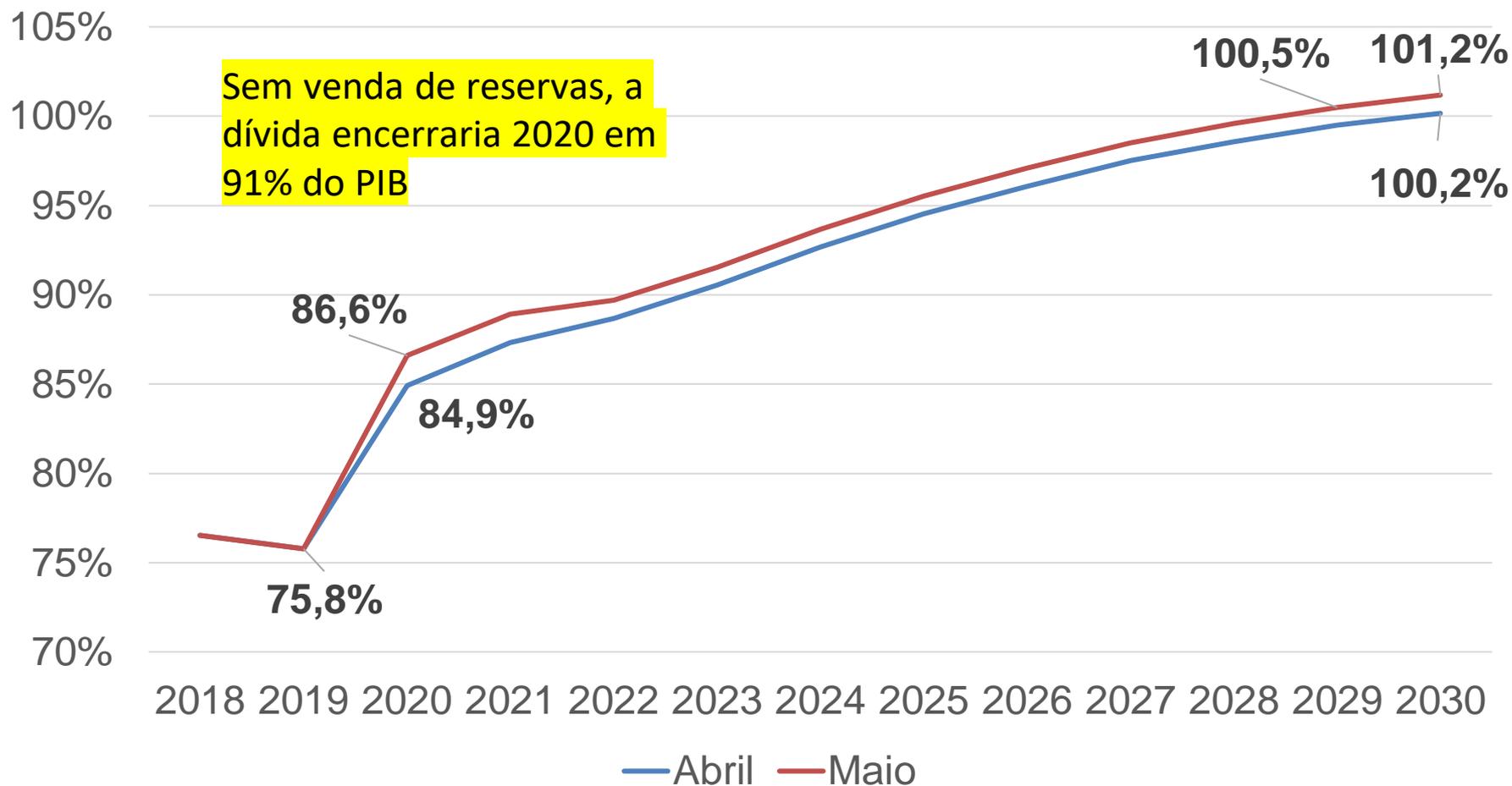
**Total: 671,8 bilhões (+R\$ 34,6 bi de estados e municípios = R\$ 706,4 bi)**

- Ainda que as medidas anunciadas tenham caráter temporário, há riscos a serem mapeados:
  1. Os diferimentos de impostos tendem a se transformar em Refis, ou seja, a renúncia fiscal será efetiva neste ano e o risco de não arrecadação nos anos à frente é alto
  2. Os gastos como as transferências de R\$ 600 correm risco de se tornarem permanentes ou de serem postergadas. A própria lei permite a renovação por mais três meses (custo seria de R\$ 154 bilhões adicionais)
  3. Ainda sobre esse benefício, discute-se a criação de uma renda básica, mas ela precisa ser debatida no bojo da unificação de outros programas existentes, como o BPC
  4. A mudança de regras do BPC pode também implicar gastos novos para o ano que vem à razão de R\$ 30 a 35 bi/ano
  5. A renovação do FUNDEB pode ensejar também a contratação de gastos novos a partir de 2021 na casa de R\$ 20 bi/ano
  6. Questão federativa. A ajuda dada agora (R\$ 60 bi + gastos em saúde + compensações do FPE e do FPM + suspensão de parcelas e juros da dívida) pode representar contratação de problemas futuros, com custos recaindo sobre a União

# Trajetória esperada do déficit primário



# Trajetória esperada da dívida bruta



- A dívida bruta do governo geral tem dois grandes componentes:

## **1. Dívida mobiliária do Tesouro Nacional**

Títulos emitidos pelo Tesouro, por exemplo: LFTs (indexadas à Selic), LTNs, NTNs etc. O mercado de títulos funciona como outro qualquer. O preço de equilíbrio se dá pelas relações de oferta e demanda. A demanda é substancialmente afetada em tempos de maior incerteza.

## **2. Operações Compromissadas do Banco Central**

Operações feitas pelo Banco Central com títulos emitidos pelo Tesouro para gerenciar a liquidez do sistema monetário. O objetivo, dentro do regime de metas à inflação, é garantir que a meta-Selic seja observada nos juros práticos pelo mercado e, assim, a meta de inflação se cumpra.



# Dívida mobiliária e Operações Compromissadas

## Tabela 17 – Dívida líquida e bruta do Governo Geral<sup>1/</sup>

R\$ milhões

Discriminação	2019		2020					
	Dezembro		Janeiro		Fevereiro		Março	
	Saldos	% PIB						
Dívida Líquida do Setor Público (A= B+K+L)	4 041 769	55,7	3 949 024	54,2	3 923 142	53,6	3 797 396	51,7
Dívida Líquida do Governo Geral (B=C+F+I+J)	4 231 844	58,3	4 222 098	57,9	4 279 750	58,5	4 358 648	59,4
Dívida Bruta do Governo Geral <sup>2/</sup> (C=D+E)	5 500 104	75,8	5 550 452	76,2	5 611 015	76,7	5 758 363	78,4
Dívida interna (D)	4 802 653	66,2	4 821 963	66,2	4 859 123	66,4	5 015 827	68,3
Dívida mobiliária em mercado <sup>3/</sup>	3 644 099	50,2	3 599 517	49,4	3 634 901	49,7	3 603 746	49,1
Dívida mobiliária do Tesouro Nacional <sup>4/</sup>	3 678 908	50,7	3 637 777	49,9	3 672 525	50,2	3 637 186	49,5
Títulos sob custódia do FGE <sup>5/</sup>	- 4 439	-0,1	- 4 270	-0,1	- 4 305	-0,1	- 4 349	-0,1
Dívidas securitizadas e TDA	4 852	0,1	5 089	0,1	4 706	0,1	5 115	0,1
Aplic. de entidades da adm. federal <sup>6/</sup>	- 35 222	-0,5	- 39 079	-0,5	- 38 025	-0,5	- 34 205	-0,5
Aplicações dos governos subnacionais	0	0	0	0	0	0	0	0
Operações compromissadas do Bacen <sup>7/</sup>	951 508	13,1	1 015 379	13,9	1 013 746	13,9	1 195 524	16,3

Obs.: - Dívida mobiliária caiu R\$ 31,2 bi entre fevereiro e março

- Compromissadas subiram R\$ 181,8 bi entre fevereiro e março

**- Por quê?**

## 4 - Fatores condicionantes da base monetária

Fluxos acumulados no mês

R\$ milhões

Período	Conta do Tesouro Nacional <sup>1/</sup>	Operações com títulos públicos federais		Operações do setor externo	Operações de redesconto do Banco Central	Depósitos de instituições financeiras <sup>2/</sup>	Operações com derivativos – ajustes	Outras contas <sup>3/</sup>	Variação da base monetária
		Mercado primário	Mercado secundário						
Dez	-43 976	-15 624	143 192	-46 839	-0	-6 660	-6928	-3 362	19 804
2020 Jan	-1 409	55 640	-60 868	424	-0	- 555	7615	527	1 373
Fev	-9 391	-19 912	2 142	1 416	7	2 335	7606	1 036	-14 762
Mar	11 994	124 900	-177 800	-90 992	-7	108 865	31259	-3 856	4 363
Abr	103 172	85 493	-98 326	-38 449	-0	-29 122	8340	-1 985	29 124
Mai 4	23 004	-9 593	-7 069	12	0	-4 561	3 806	- 153	5 446
5	41 673	-10 376	-52 165	17 350	- 0	-4 524	9 029	- 136	852
6	49 184	-10 665	-56 336	17 351	- 0	-4 489	10 816	1 391	7 252
7	58 818	-10 335	-60 754	17 355	- 0	-4 370	16 160	999	17 873
8	61 323	-20 548	-47 322	17 355	0	-4 339	24 188	1 203	31 861

Obs.: - Conta Única, resgate líquido de títulos (+ uso do colchão de liquidez) e compulsórios levaram à necessidade de enxugamento **com aumento de compromissadas** (mercado secundário, na tabela), mesmo com efeito contracionista das operações do setor externo.

- Como se vê na tabela anterior, o uso da Conta Única aumenta a liquidez e exige enxugamento com aumento das operações compromissadas (dívida)
- Isso mostra que o uso dos recursos depositados na conta não é neutro do ponto de vista fiscal
- Segundo o Relatório Resumido de Execução Orçamentária (RREO) de março, havia R\$ 1,3 trilhão na Conta Única, uma redução de R\$ 280 bilhões em relação à posição de dezembro de 2019
- A maior parte dos recursos utilizados vem do chamado colchão de liquidez (recursos da dívida, na rubrica da tabela a seguir)

LDO - Lei nº 13.898, de 11/11/2019, art. 139

GRUPO DE DESTINAÇÃO DE RECURSOS	DISPONIBILIDADE DE CAIXA BRUTA EM 31/12/2019	RECEITAS LÍQUIDAS DO EXERCÍCIO	DESPESAS PAGAS DO EXERCÍCIO (incluindo Restos a Pagar)	DEMAIS FLUXOS	DISPONIBILIDADE DE CAIXA BRUTA ATUAL
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e) = (a) + (b) - (c) - (d)
<b>TOTAL DE RECURSOS NÃO VINCULADOS/ORDINÁRIOS (I)</b>	<b>202.507.722.754</b>	<b>117.908.590.912</b>	<b>77.343.890.015</b>	<b>26.445.375.546</b>	<b>216.627.048.104</b>
<b>TOTAL DE RECURSOS VINCULADOS (II)</b>	<b>1.422.239.454.774</b>	<b>524.710.491.223</b>	<b>761.018.175.109</b>	<b>58.063.426.824</b>	<b>1.127.868.344.063</b>
1. Recursos vinculados à Educação	20.300.047.744	2.584.936.747	2.386.305.640	766.600.911	19.732.077.940
2. Recursos vinculados à Seguridade Social (exceto Previdência)	43.408.042.868	86.997.716.136	66.194.739.945	5.584.961.214	58.626.057.845
3. Recursos vinculados à Previdência Social (RPPS)	3.754.680.132	8.160.686.360	11.734.628.434	1.854.198.286	-1.673.460.227
4. Recursos vinculados à Previdência Social (RGPS)	65.937.540.262	99.792.476.533	147.679.185.795	16.233.348.555	1.817.482.446
5. Recursos de Receitas Financeiras Vinculadas	96.896.616.876	12.099.129.968	54.634.600.918	657.289.800	53.703.856.125
6. Recursos da Dívida Pública	766.208.127.282	185.854.172.290	366.283.150.207	7.985.703.655	577.793.445.709
7. Recursos de Alienação de Bens e Direitos	4.573.421.258	1.074.201.197	8.291.435	332.478.855	5.306.852.165
8. Recursos de Transferências Constitucionais e Legais a Estados, DF, Municípios, inclusive Fundos	17.092.644.600	78.923.907.765	77.011.552.843	16.136.486	18.988.863.036
9. Recursos Vinculados a Fundos, Órgãos e Programas	353.247.794.576	48.817.274.250	34.454.602.519	21.663.364.107	345.947.102.200
10. Outros Recursos Vinculados	50.721.479.784	405.989.977	631.117.373	2.964.112.484	47.532.239.904
11. Recursos a Classificar	99.059.392	0	0	5.232.472	93.826.920
<b>TOTAL (III) = (I + II)</b>	<b>1.624.747.177.527</b>	<b>642.619.082.136</b>	<b>838.362.065.125</b>	<b>84.508.802.370</b>	<b>1.344.495.392.168</b>

FONTE: SIAFI - STN/CONT/GFINF

- O debate sobre “emissão de moeda” tem crescido entre um grupo de economistas, com base nas políticas adotadas em países desenvolvidos
- A PEC do orçamento de guerra permitiu algo nessa direção, com a possibilidade de o Bacen passar a comprar títulos no mercado secundário
- Ocorre que essa expansão de liquidez, no contexto de um regime de metas à inflação, precisaria ser enxugada pelo próprio Bacen com operações compromissadas
- Na prática, a proposta equivale a reduzir os juros ainda mais, o que poderia prejudicar o financiamento da dívida. Não é um debate trivial

- Para o após crise, começa a surgir a discussão de tributação de dividendos e de grandes fortunas, de maneira temporária, para ajudar a zerar o déficit primário
- Além disso, discute-se a importância da retomada da agenda de reformas, a exemplo da PEC Emergencial, que permitiria controlar mais diretamente a evolução do gasto obrigatório
- As regras fiscais não têm sido suficientes para promover um ajuste fiscal de boa qualidade
- O teto de gastos segue sendo a única âncora, mas seu efeito, até agora, foi o de reduzir investimentos e despesas discricionárias
- **Acionar os gatilhos do teto seria um caminho importante para conduzir ajustes em gastos de pessoal e outras despesas obrigatórias**