



Instituição Fiscal
Independente

SENADO
FEDERAL



Dívida pública

Felipe Salto

Brasília, 25 de junho de 2019

- ❖ A Resolução do Senado nº 42, de 2016, estabelece 4 funções para a IFI, dentre elas:

*“IV - projetar a evolução de variáveis fiscais determinantes para o **equilíbrio de longo prazo** do setor público.”*

- As **três formas** de financiamento das ações do Estado e seus custos
- **Por que existe dívida pública** e por que ela é um instrumento importante para os Governos?
- Equilíbrio de **longo prazo** é dimensão central na elaboração e gestão da política fiscal (*equação de sustentabilidade da dívida e regras fiscais*)
- Agenda de consolidação ou **ajuste fiscal** é o único caminho para resolver o “problema da dívida”
- Reservas internacionais e Conta Única: **não existe “moto perpétuo”**

Como se financia o Estado?

Só há três formas de financiar políticas públicas:

- **Moeda**

O custo de emitir moeda para financiar despesas públicas é gerar inflação.

- **Dívida**

O custo de emitir títulos públicos é o pagamento de juros sobre a dívida contratada.

- **Tributo**

O custo do tributo é o que os economistas denominam “peso morto”.

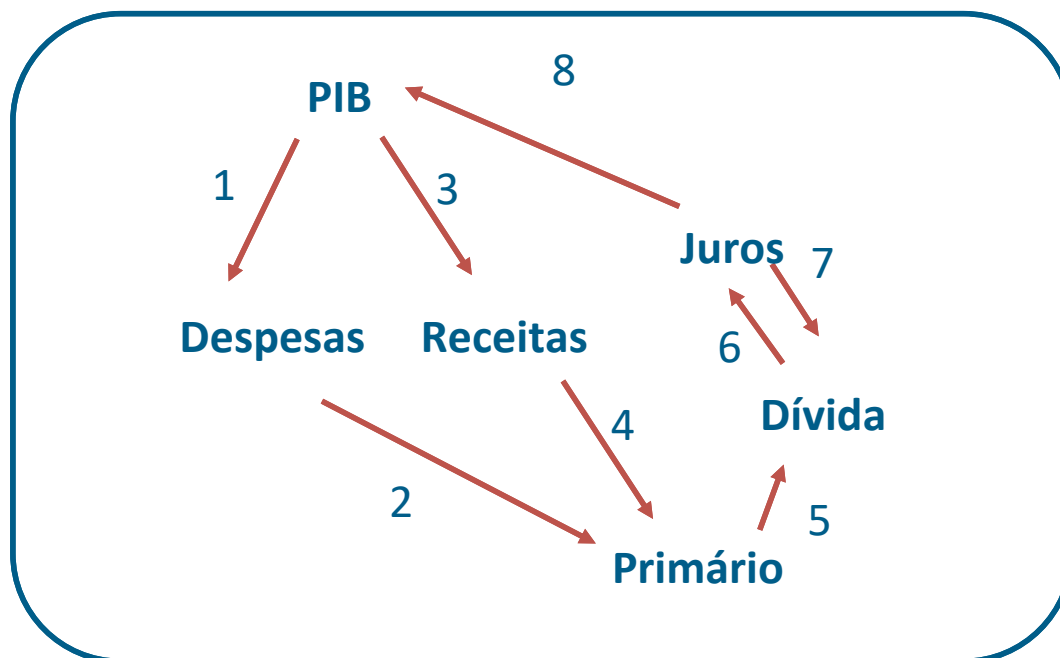
Por que existe dívida?

- Após contabilizar a arrecadação de tributos, multas, taxas e outras receitas primárias, sempre que esse fluxo não é suficiente para pagar todos os gastos primários, gera-se um **déficit primário**
- O déficit representa obrigações do Estado superiores às receitas arrecadadas e, portanto, revela a **necessidade de emissão de dívida** para cobri-lo
- **Exemplo:** se um país tem 100 unidades monetárias (um) de receitas primárias e 200 um de despesas primárias, seu déficit será de 100 um e o governo emitirá títulos públicos a terceiros para ter recursos para cobrir essa necessidade
- **Serão pagos juros sobre a dívida**, para que os tomadores de títulos aceitem entregar seu dinheiro ao governo por um prazo determinado. As despesas com juros aumentam o déficit e, portanto, as necessidades de emissão de dívida nova...

Por que a dívida cresce?

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

Esquema simplificado



Por que existe dívida?

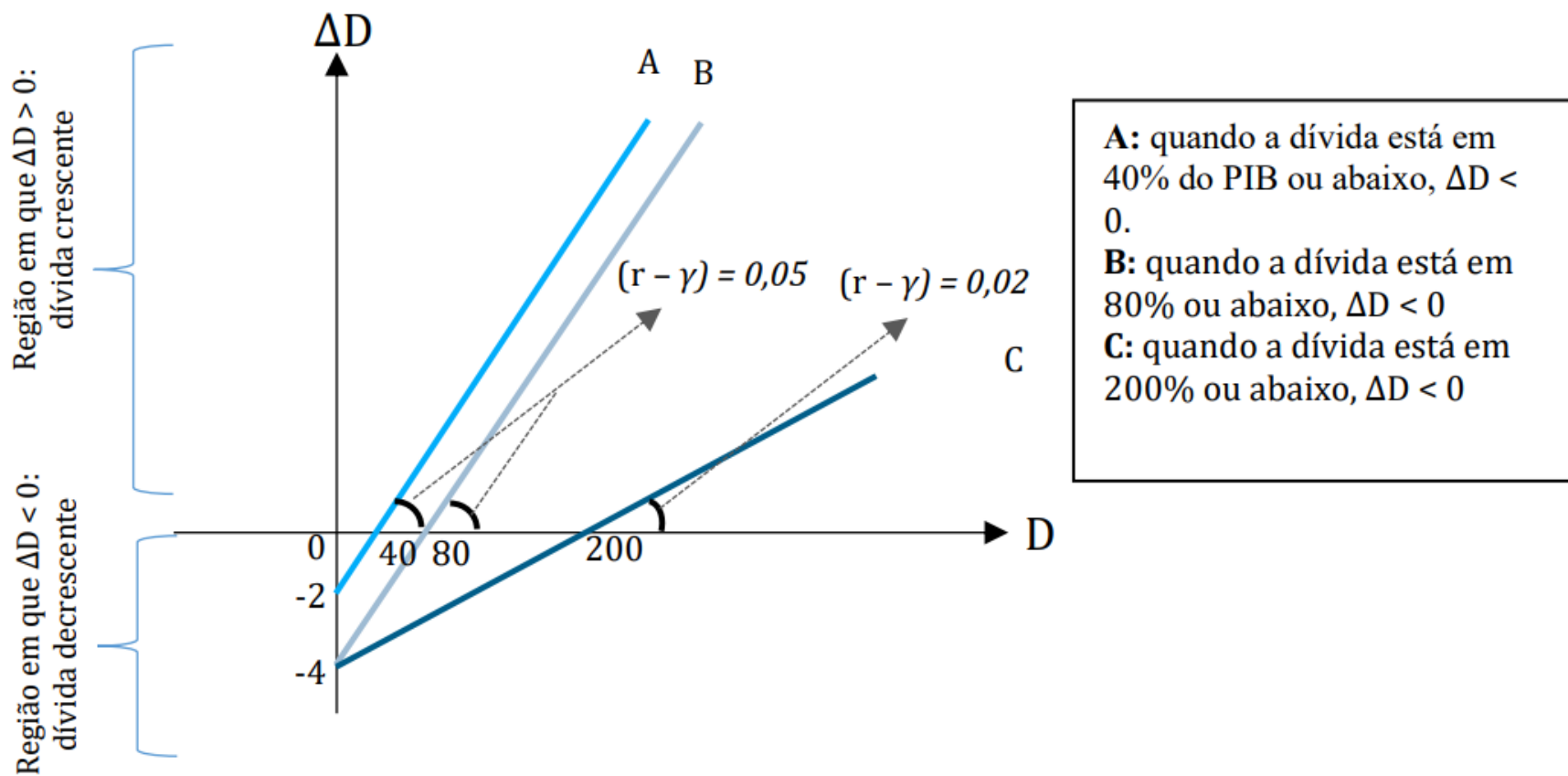
- Em teoria, o Estado poderia financiar todas as políticas públicas fixadas nas leis e na Constituição por meio de tributos, mas isso produziria um **custo impeditivo para a atividade produtiva**.
- Resta **emitir dívida**, pois o caminho de financiar o déficit público com inflação já foi rejeitado pela sociedade. No pós Plano Real, a estabilidade da moeda juntou-se aos efeitos da redemocratização e cristalizou certos avanços que dificilmente serão revertidos.
- E ter dívida não é algo ruim. Todos os países têm dívida. A diferença é que os mais desenvolvidos podem captar recursos oferecendo **juros mais baixos** e garantindo, assim, que se possa emitir dívida nova e rolar os papéis vencidos com custos e prazos bastante vantajosos em relação aos de países onde não estão presentes estas condições.
- **Juros mais baixos dependem da percepção de risco dos agentes econômicos e das condições de oferta e demanda da economia.**

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

Equilíbrio de longo prazo

- Se a dívida é necessária, é preciso entender **sob quais condições** ela é sustentável e buscar elaborar as políticas econômicas necessárias para garantir dado objetivo de médio e longo prazo. A equação de **sustentabilidade** da dívida “resume a ópera”:



A: quando a dívida está em 40% do PIB ou abaixo, $\Delta D < 0$.
B: quando a dívida está em 80% ou abaixo, $\Delta D < 0$.
C: quando a dívida está em 200% ou abaixo, $\Delta D < 0$.

- As regras fiscais, como a regra de ouro, foram criadas para estabelecer certos **controles** à evolução da dívida pública
- 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 ultrapassar uma dezena de dispositivos
- Apesar das regras, o quadro fiscal está piorando. 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**, de acordo com o cenário apresentado pela IFI em maio deste ano
- O teto de gastos poderá ser **rompido** já em 2022

Simulações para o superávit primário requerido para estabilizar a DBGG, considerando-se juros reais a 4,3% e crescimento econômico em 2,2%

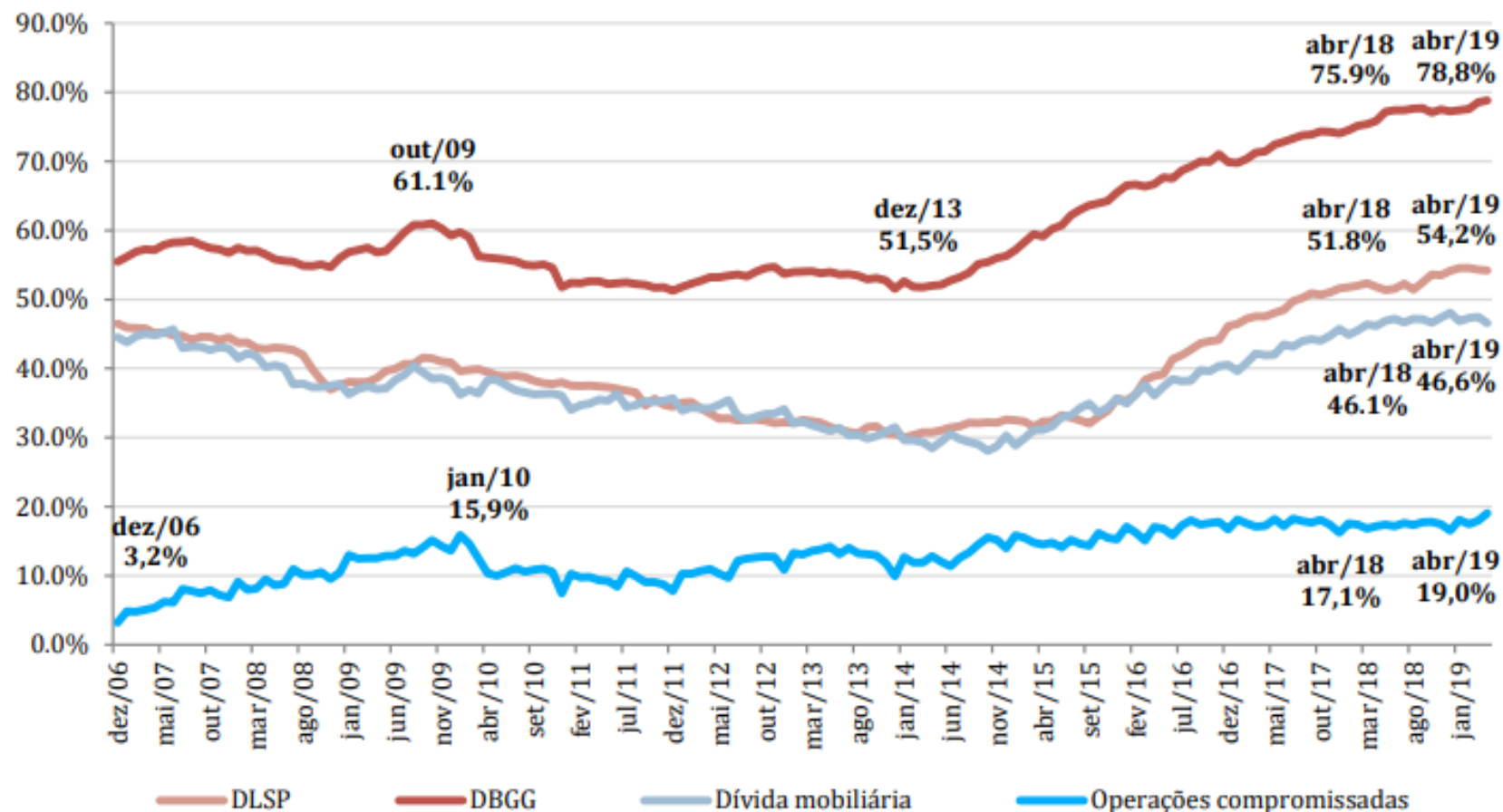
		Dívida - % do PIB					
		60	70	80	90	100	110
Juros e PIB - variação %	3,5% e 3,0%	0,30	0,35	0,40	0,45	0,50	0,55
	4,3% e 2,2%	1,26	1,47	1,68	1,89	2,10	2,31
	5,0% e 1,5%	2,10	2,45	2,80	3,15	3,50	3,85
	5,5% e 1,0%	2,70	3,15	3,60	4,05	4,50	4,95
	6,0% e 0,5%	3,30	3,85	4,40	4,95	5,50	6,05

ifl Principais componentes da DLSP e DBGG

<i>Abril de 2019</i>	R\$ bilhões	% do PIB
DLSP - Dívida Líquida do Setor Público (A=B+E+H+I+J+K)	3.770	54,2%
DBGG - Dívida Bruta do Governo Geral (B=C+D)	5.480	78,8%
Dívida interna (C)	4.758	68,4%
Dívida mobiliária em mercado	3.239	46,6%
Operações compromissadas do Bacen	1.324	19,0%
Outros	195	2,8%
Dívida externa (D)	721	10,4%
Créditos do Governo Geral (E=F+G)	- 2.102	-30,2%
Créditos internos (F)	- 2.102	-30,2%
Disponibilidades do Governo Geral	- 1.260	-18,1%
Créditos concedidos a instituições financeiras oficiais	- 343	-4,9%
Aplicações em fundos e programas	- 211	-3,0%
Créditos junto às estatais	- 5	-0,1%
Demais créditos do Governo Federal	- 7	-0,1%
Recursos do FAT na rede bancária	- 277	-4,0%
Créditos externos (G)	- 0	0,0%
Títulos livres na carteira do Bacen (H)	520	7,5%
Equalização cambial (I)	2	0,0%
Dívida líquida do Bacen (J)	- 191	-2,7%
Dívida líquida das empresas estatais (K)	62	0,9%

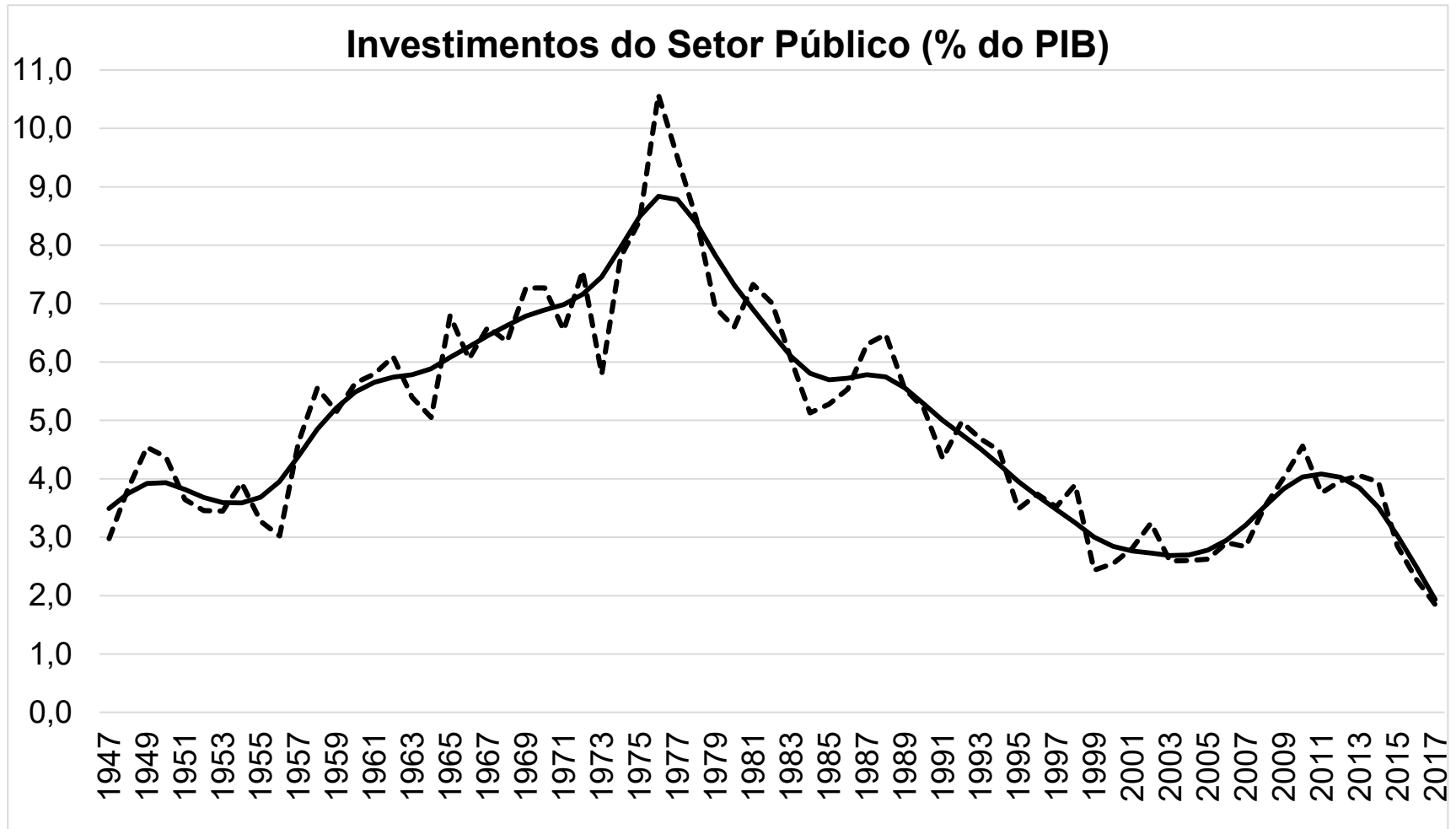
Evolução da DBGG e DLSP

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



Fonte: Banco Central. Elaboração IFI.

Investimentos em queda



ifi Dívida Fiscal Líquida x Dívida Líquida do Setor Público

Cálculo da DFL a partir da DLSP em % do PIB – julho/2018

(DLSP) Dívida Líquida do Setor Público (A)	52,0%
Ajuste metodológico s/dívida interna (B)	1,4%
Ajuste metodológico s/dívida externa (C)	-7,4%
Ajuste patrimonial (D)	1,6%
Ajuste de privatização (E)	-1,2%
(DFL) Dívida Fiscal Líquida (F=A-B-C-D-E)	57,6%

Variação da DFL em comparação com as NFSP nominais acumuladas em 12 meses – R\$ milhões

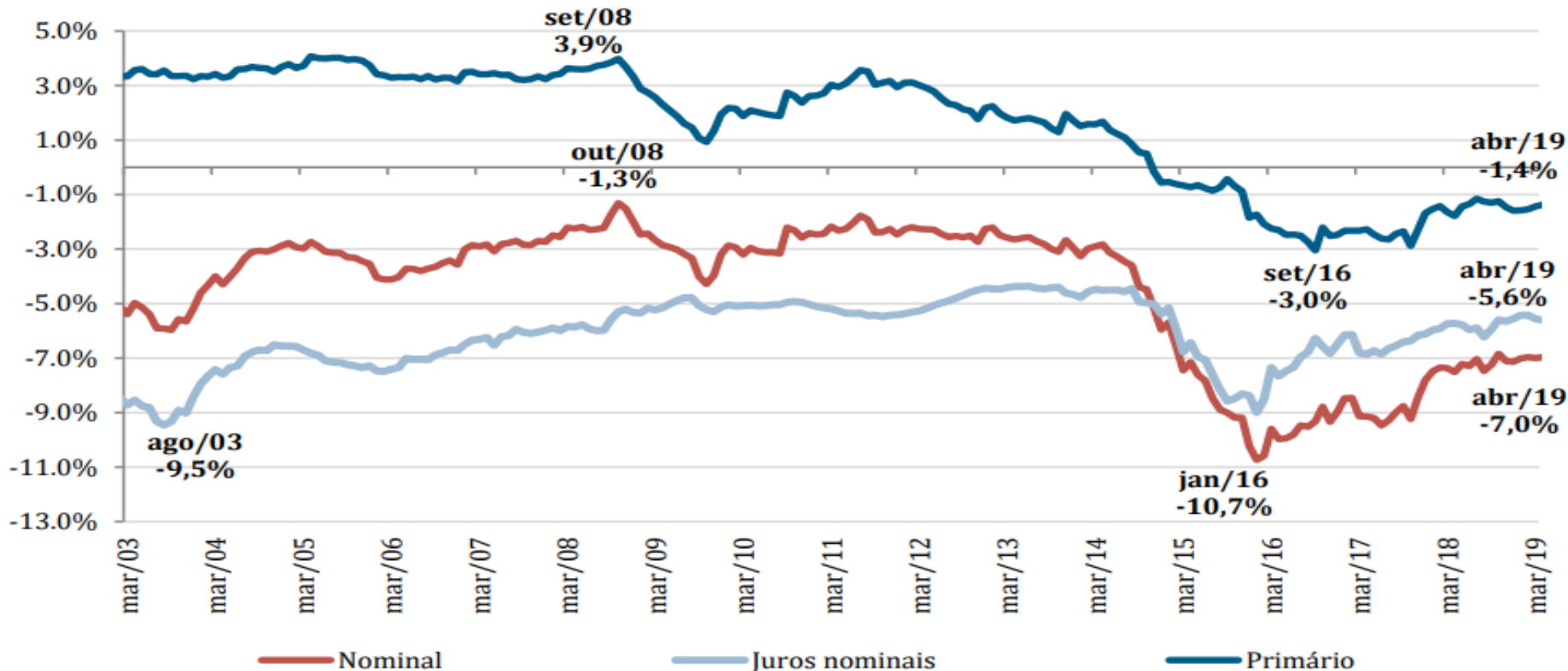
	DFL	Variação da DFL	NFSP*
dez/09	1.130.595		
dez/10	1.224.268	93.673	93.673
dez/11	1.332.231	107.963	107.963
dez/12	1.441.143	108.912	108.912
dez/13	1.598.692	157.550	157.550
dez/14	1.942.608	343.916	343.916
dez/15	2.555.643	613.035	613.035
dez/16	3.118.458	562.815	562.815
dez/17	3.629.867	511.408	511.408

* NFSP com sinal positivo equivale a déficit nominal, pois representa crescimento da DFL.

A variação da dívida é igual ao resultado nominal (chamado NFSP), mas **somente após considerados os ajustes metodológicos e de câmbio.**

Evolução do déficit (ou NFSP)

RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB)



Déficit nominal	485,1
Pagamento de juros	389,5
Déficit primário	95,6

*Este é o crescimento acumulado em 12 meses da dívida, conhecido como **deficit nominal***

ifi E o que explica o déficit nominal elevado?

- **Déficit primário**, causado pelo avanço das despesas obrigatórias.

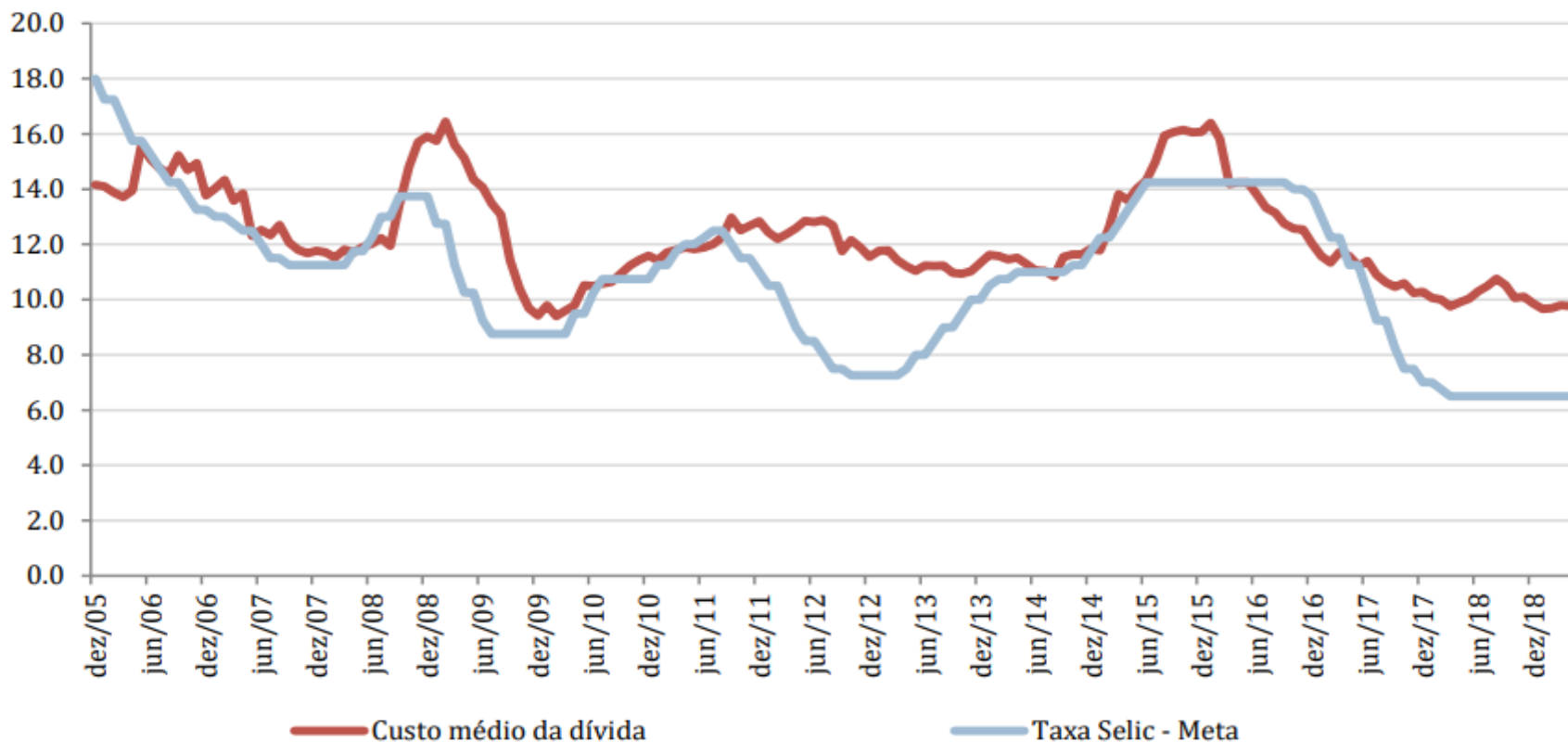
DESPESAS SELECIONADAS DO GOVERNO CENTRAL – 2016 A 2019 – ACUMULADO DE JANEIRO A ABRIL (R\$ BILHÕES CORRENTES, VAR. % REAL E % DO PIB)

	Jan-Abr/2016			Jan-Abr/2017			Jan-Abr/2018			Jan-Abr/2019		
	R\$ bi	Var.% real	% PIB	R\$ bi	Var.% real	% PIB	R\$ bi	Var.% real	% PIB	R\$ bi	Var.% real	% PIB
Despesa total	389,7	2,3%	19,4%	390,6	-4,3%	18,5%	429,0	6,9%	19,5%	444,1	-0,8%	18,9%
<i>Benefícios previdenciários (RGPS)</i>	151,6	4,8%	7,5%	167,4	5,5%	7,9%	182,3	5,9%	8,3%	194,3	2,2%	8,3%
<i>Pessoal (ativos e inativos)</i>	79,1	-2,4%	3,9%	88,9	7,3%	4,2%	96,6	5,7%	4,4%	101,2	0,5%	4,3%
<i>Abono e seguro desemprego</i>	22,3	38,8%	1,1%	21,3	-9,0%	1,0%	20,1	-8,1%	0,9%	21,1	0,9%	0,9%
<i>Benefícios de Prestação Continuada (BPC)</i>	16,0	3,8%	0,8%	17,6	4,8%	0,8%	18,6	2,8%	0,8%	19,8	2,2%	0,8%
Obrigatórias	348,6	2,5%	17,4%	364,3	-0,2%	17,3%	398,1	6,3%	18,1%	417,9	0,6%	17,8%
Discrecionárias	41,1	0,6%	2,0%	26,3	-39,0%	1,2%	30,9	14,3%	1,4%	26,2	-18,7%	1,1%
PIB (R\$ bi correntes)			2.009,0			2.106,9			2.204,0			2.344,4

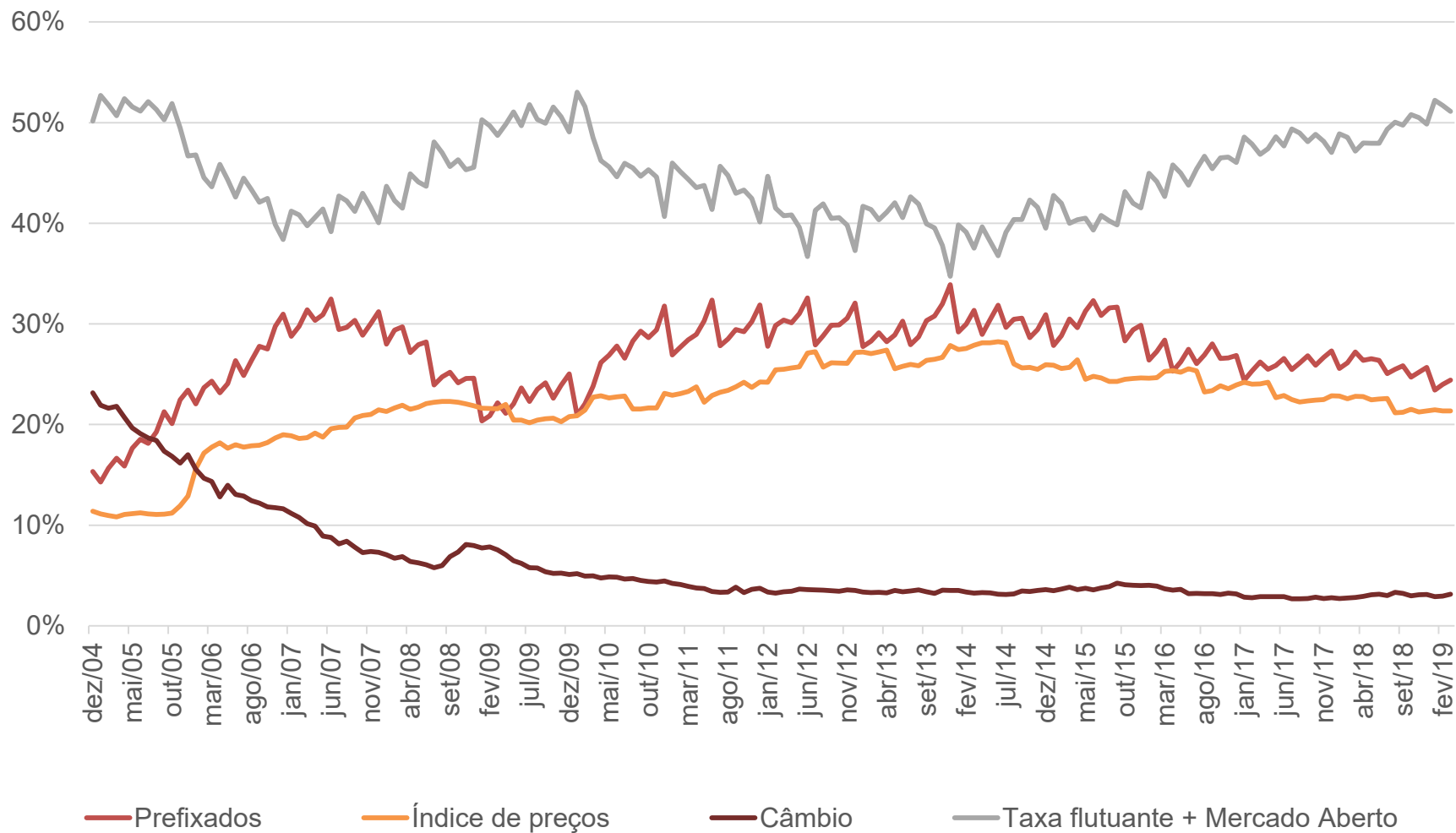
ifi E o que explica o déficit nominal elevado?

- **Juros altos**, que são causados pelo desajuste fiscal, pela elevada taxa neutra de juros, que se explica pelos obstáculos não superados na agenda da produtividade, da competitividade, incluindo a questão tributária e previdenciária;

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



Perfil da dívida (% por indexador)



PREMISSAS PARA AS PROJEÇÕES DE DESPESAS PRIMÁRIAS DA IFI

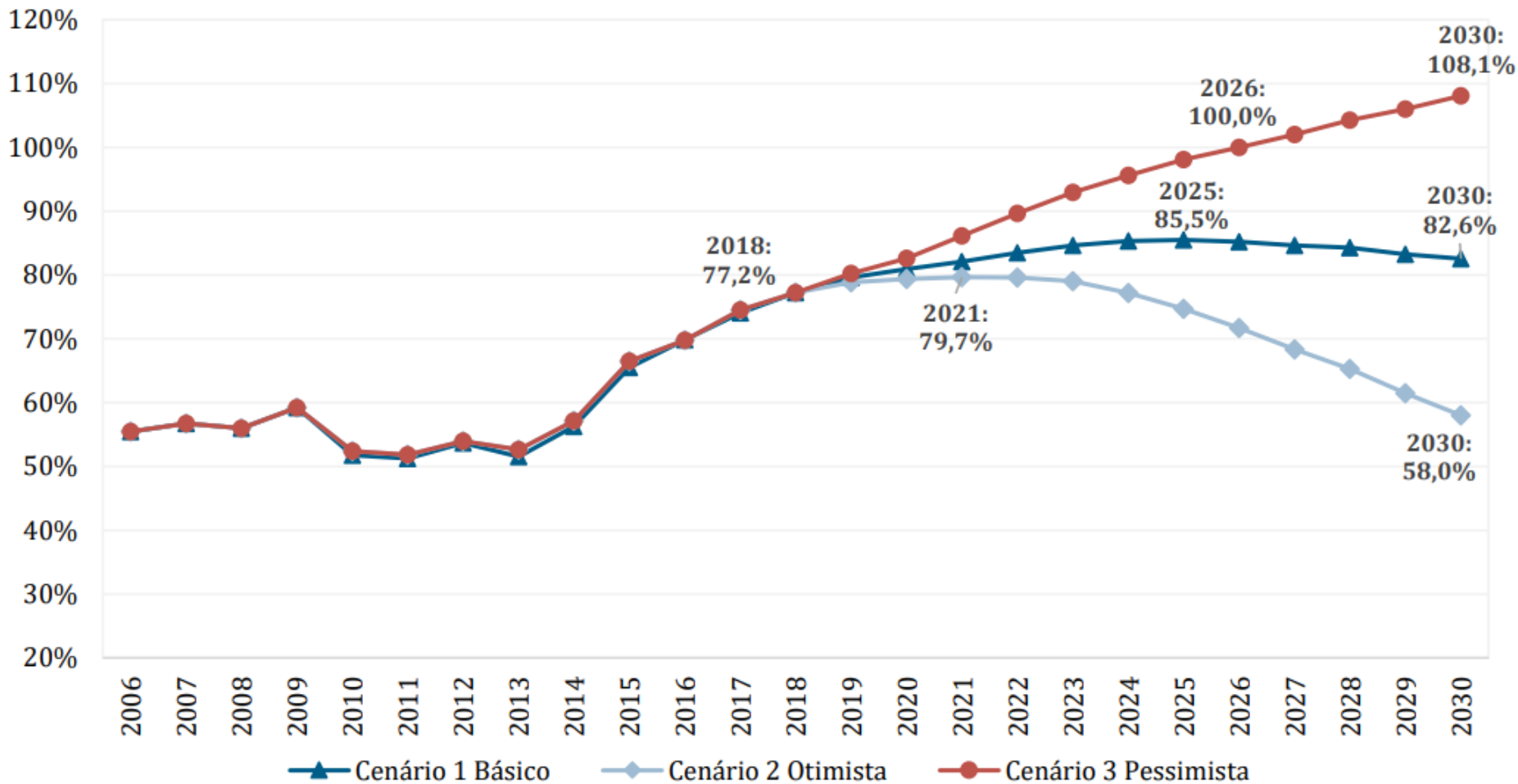
Despesas	Premissas
Benefícios previdenciários	Projeções conforme RAF de abril
	Cenário base: IPCA (t-1) mais crescimento real (3,1% em 2019 e 0,5% nos anos seguintes)
	Cenário otimista: IPCA (t-1) mais crescimento real (3,1% em 2019 e -0,5% nos anos seguintes)
	Cenário pessimista: IPCA (t-1) mais crescimento real (3,1% em 2019 e 2,0% nos anos seguintes)
Pessoal e encargos sociais	
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)
	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
Impactos da Reforma da Previdência (PEC 6/2019)	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

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.

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



- Conta Única do Tesouro no Banco Central não é carta branca para gastar ou pagar dívida. A maior parte dos recursos da Conta Única precisaria ser desvinculada para poder ser utilizada.
- E, neste caso, a única utilização possível seria a diminuição da carteira de títulos do Banco Central. Qualquer outra hipótese teria efeito fiscal e econômico.
- Quanto às reservas internacionais, a IFI publicou um Estudo amplo sobre o tema, de autoria de Josué Pellegrini. Os valores excedentes em relação ao chamado nível adequado podem ser elevados.
- Contudo, o único uso possível seria o abatimento de dívida. Na verdade, reduzindo a necessidade de operações compromissadas.
- O momento atual é de cautela. A incerteza é elevada e o ajuste fiscal precisa ser rapidamente endereçado para que se possa restabelecer o mínimo de equilíbrio nas contas públicas brasileiras.