



Reunião a economista Ana Paula Almeida/Ibirapuera Capital

Cenários fiscais – 2020 a 2030

Felipe Salto

Diretor-Executivo da IFI

Alexandre Andrade

Analista da IFI

20 de julho de 2020

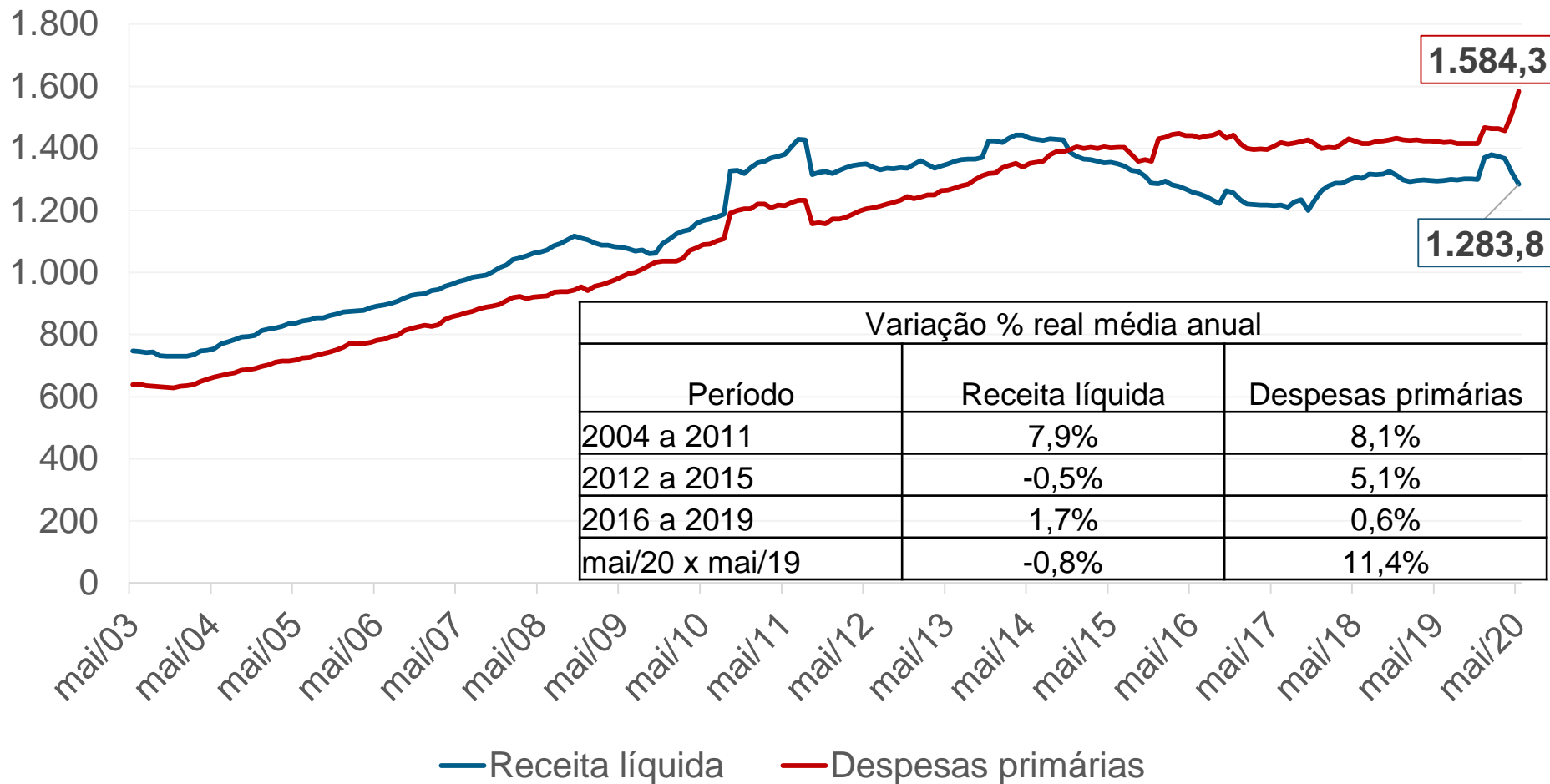
- ❖ **Diagnóstico**
- ❖ **Projeções**
- ❖ **O financiamento da crise**
- ❖ **Teto de gastos**

- ❖ **Diagnóstico**
- ❖ Projeções
- ❖ O financiamento da crise
- ❖ Teto de gastos

- **Quadro fiscal é o mais desafiador que o país já enfrentou**
- PIB vai cair 6,5%, em 2020, para subir apenas 2,5% no ano que vem. Receitas públicas devem seguir mesmo ritmo (elasticidade = 1)
- Déficit primário deverá totalizar **R\$ 912,4 bilhões, em 2020**, já incluído o custo das medidas de combate à crise
- Dívida pública subirá **20,3 pontos do PIB, em 2020**, mas poderá crescer ainda mais, a depender das políticas adotadas até o fim do ano
- Risco de financiamento da dívida é controlado, mas existe
- O pós crise reserva discussões importantes: **regras fiscais (teto, principalmente)**, possível aumento de carga tributária e retomada da discussão sobre o gasto obrigatório

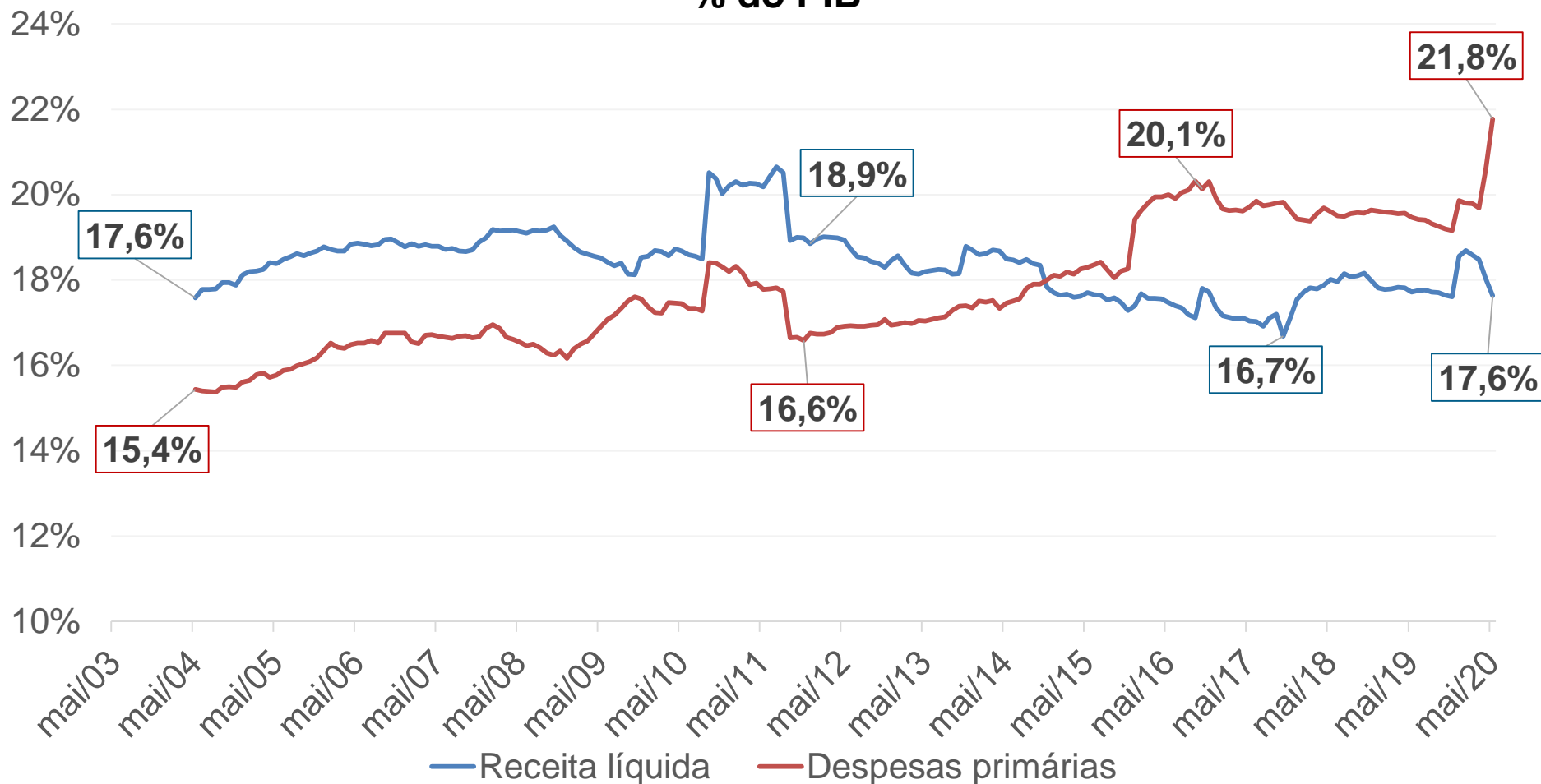
Receitas e despesas primárias do governo central

Receitas líquidas e despesas primárias do governo central – acum. 12 meses a preços de mai/20



Receitas e despesas primárias do governo central

Receitas líquidas e despesas primárias do governo central – acum. 12 meses em % do PIB



Despesas primárias selecionadas - % do PIB

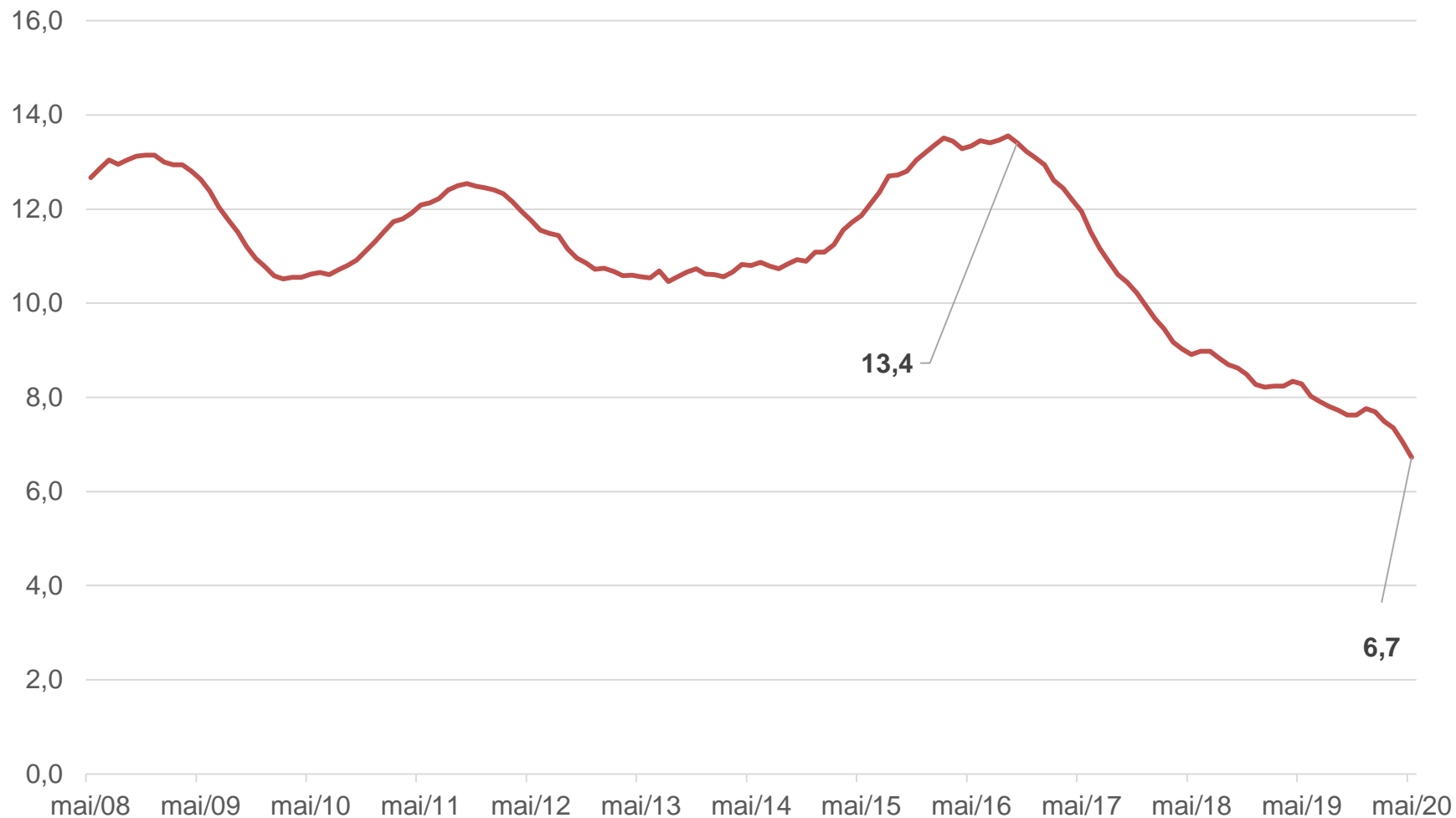
	INSS	Pessoal	Abono e seguro	BPC	Discrecionárias*
dez/04	6,4%	4,3%	0,5%	0,4%	
dez/05	6,7%	4,3%	0,5%	0,4%	
dez/06	6,9%	4,4%	0,6%	0,5%	
dez/07	6,8%	4,3%	0,7%	0,5%	
dez/08	6,4%	4,3%	0,7%	0,5%	1,9%
dez/09	6,7%	4,6%	0,8%	0,6%	2,1%
dez/10	6,6%	4,3%	0,8%	0,6%	3,3%
dez/11	6,4%	4,1%	0,8%	0,6%	2,1%
dez/12	6,6%	3,9%	0,8%	0,6%	2,2%
dez/13	6,7%	3,8%	0,8%	0,6%	2,3%
dez/14	6,8%	3,8%	0,9%	0,7%	2,5%
dez/15	7,3%	4,0%	0,8%	0,7%	2,1%
dez/16	8,1%	4,1%	0,9%	0,8%	2,3%
dez/17	8,5%	4,3%	0,8%	0,8%	1,8%
dez/18	8,5%	4,3%	0,8%	0,8%	1,9%
dez/19	8,6%	4,3%	0,8%	0,8%	1,7%

- Dívida ficará mais curta e mais indexada à Selic em 2020

Dívida Bruta do Governo Geral por indexador

Período											R\$ milhões
	Cambial	Índices de preços				Selic	TJLP/TLP	TR	Pré-fixado	Outros	Total
		Total	IGP-M	IGP-DI	IPCA						
2015	270.197	97.986	1.365	813.116	912.467	1.539.457	69.405	33.948	1.102.048	0	3.927.523
2016	241.576	109.961	1.350	885.282	996.594	1.918.752	69.529	38.707	1.113.328	0	4.378.486
2017	258.482	100.946	1.254	955.066	1.057.267	2.177.105	65.675	37.270	1.258.880	(0)	4.854.679
2018	310.794	100.985	1.250	967.730	1.069.966	2.509.463	62.551	35.374	1.283.834	(0)	5.271.982
2019	337.955	102.970	1.231	1.007.042	1.111.242	2.644.896	59.145	34.511	1.312.355	-	5.500.104
mai-2020	451.178	102.633	1.204	1.018.955	1.122.792	3.016.696	57.233	34.083	1.247.105	0	5.929.085

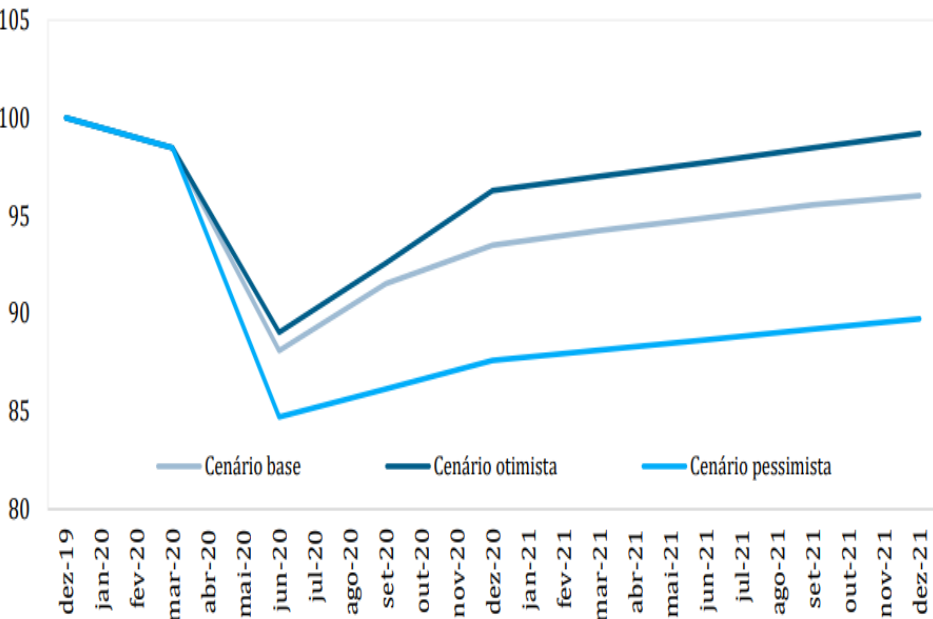
Taxa implícita (dívida bruta)



- ❖ Diagnóstico
- ❖ **Projeções**
- ❖ O financiamento da crise
- ❖ Teto de gastos

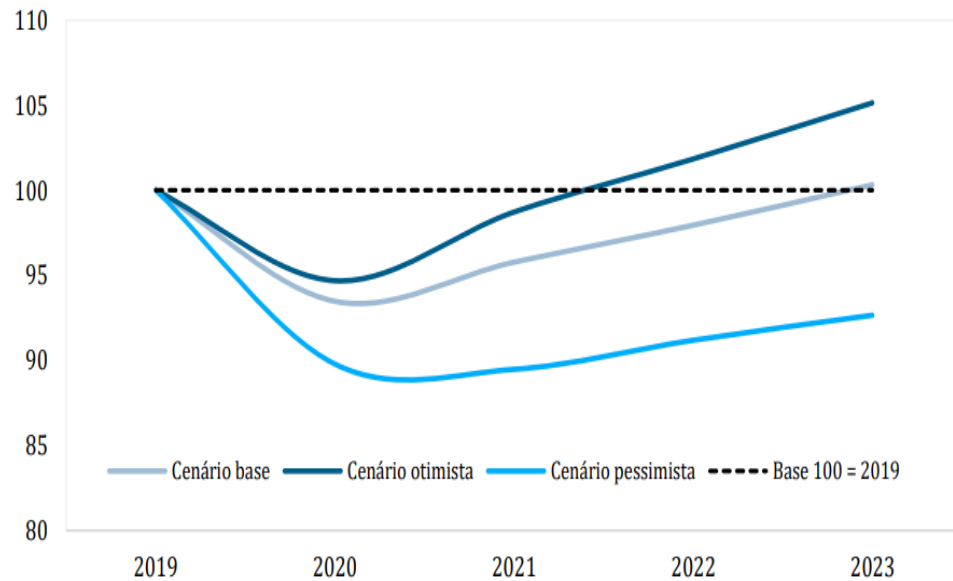
Estimativas para a recuperação do PIB

GRÁFICO 5. PIB EM NÍVEL (SÉRIE COM AJUSTE SAZONAL 4º TRI 2019 = 100)



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 4. PIB EM NÍVEL (2019=100)



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

TABELA 2. COMPARAÇÃO COM A ESTIMATIVA DE OUTRAS INSTITUIÇÕES (PIB)

	IFI	Ipea ²	Boletim Focus ³	Banco Mundial ⁴	FMI ⁵	OCDE (single-hit) ⁶	OCDE (double-hit)
2020	-6,5%	-6,0%	-6,5%	-8,0%	-9,1%	-7,4%	-9,1%
2021	2,5%	3,6%	3,5%	2,2%	2,9%	4,2%	2,4%

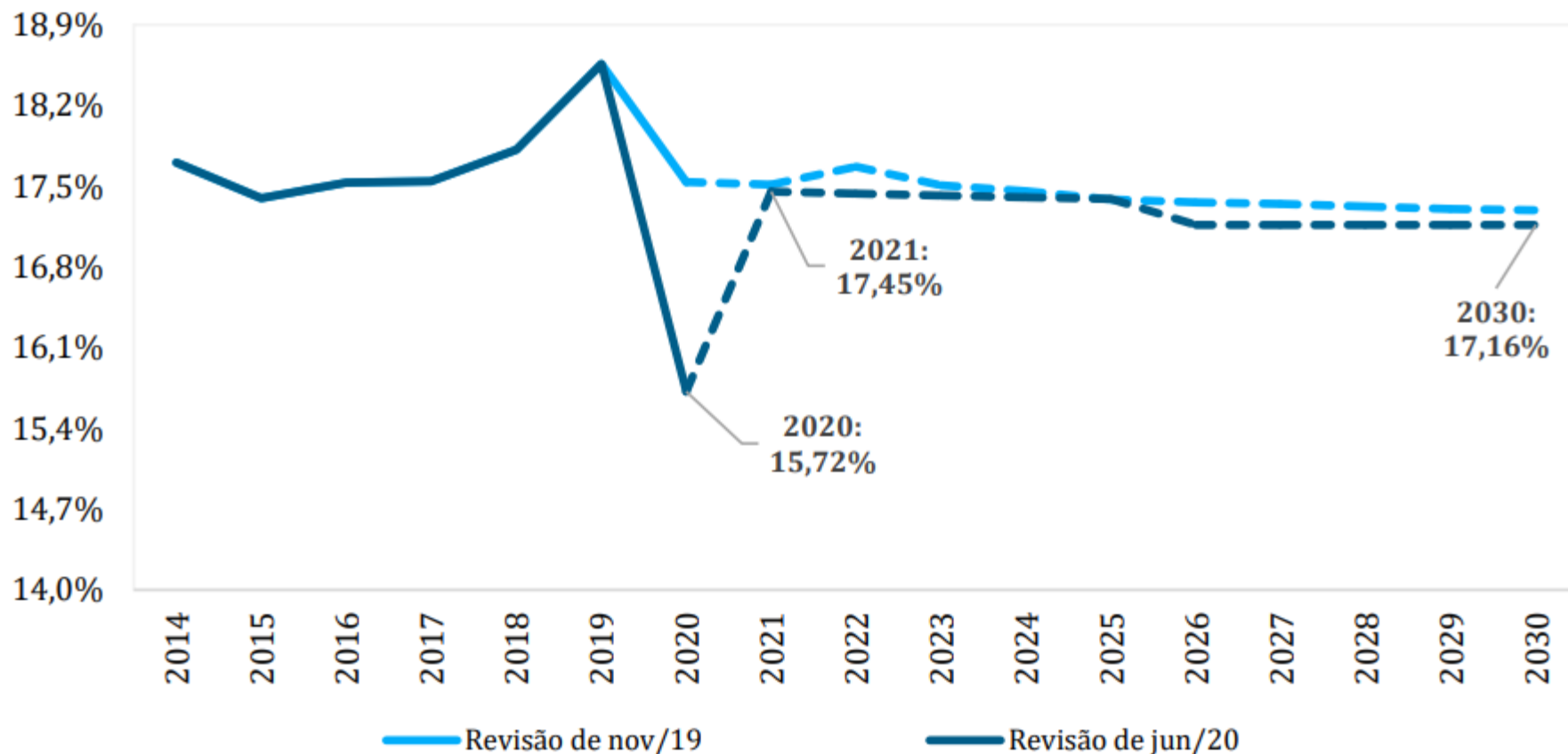
Elaboração: IFI.

TABELA 3. PROJEÇÕES MACROECONÔMICAS (2020-2030): VERSÃO ATUAL X ANTERIOR

	Cenário Base				Cenário Otimista				Cenário Pessimista			
	2020	2021	2022	2023-2030	2020	2021	2022	2023-2030	2020	2021	2022	2023-2030
a. Versão Atual												
PIB – Taxa de variação real (%)	-6,5	2,5	2,3	2,3	-5,3	4,3	3,2	3,5	-10,2	-0,3	1,9	1,4
IPCA (%)	1,4	3,1	3,5	3,5	2,1	3,1	3,3	3,3	0,8	2,7	3,3	4,1
Taxa de desemprego (%)	14,2	13,2	12,2	10,2	13,5	12,0	10,8	8,0	15,3	15,6	14,8	12,0
Ocupação - Crescimento real	-4,8	1,2	1,3	0,8	-4,0	1,9	2,0	1,2	-6,0	-0,3	0,9	0,6
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	-6,5	2,5	2,3	2,3	-5,3	4,3	3,0	3,5	-10,2	-0,3	1,9	1,4
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	4,9	4,6	4,3	4,2	4,5	4,0	3,7	3,9	5,4	5,0	4,8	5,3
Juros reais (%)	0,8	-0,9	1,0	3,3	0,2	-0,1	1,6	2,7	0,2	-0,2	2,1	4,7
Selic (%)	2,3	2,3	4,5	6,9	2,3	3,0	5,0	6,0	1,0	2,5	5,5	9,0
b. Versão passada												
PIB – Taxa de variação real (%)	-2,2	2,5	2,5	2,3	0,5	3,6	3,1	3,5	-5,2	0,5	1,4	1,2
IPCA (%)	2,5	3,2	3,4	3,5	2,7	3,2	3,4	3,3	1,7	2,9	3,2	3,9
Taxa de desemprego (%)	13,5	12,3	11,1	10,0	12,9	11,5	10,2	7,7	14,1	13,6	13,0	11,5
Ocupação - Crescimento real	-0,9	0,8	1,4	0,9	0,0	1,7	1,9	1,1	-2,0	-0,2	0,6	0,7
Massa salarial – Taxa de variação real (%)	-2,2	2,5	2,5	2,3	0,5	3,6	3,1	3,5	-5,2	0,5	1,4	1,2
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	4,9	4,6	4,2	4,1	4,5	3,9	3,5	3,7	5,4	5,1	4,8	5,0
Juros reais (%)	0,7	0,7	2,0	3,4	1,0	1,3	2,0	2,7	0,3	0,6	2,7	4,6
Selic (%)	3,3	4,0	5,5	7,0	3,8	4,5	5,5	6,0	2,0	3,5	6,0	8,7

Fonte: IFI.

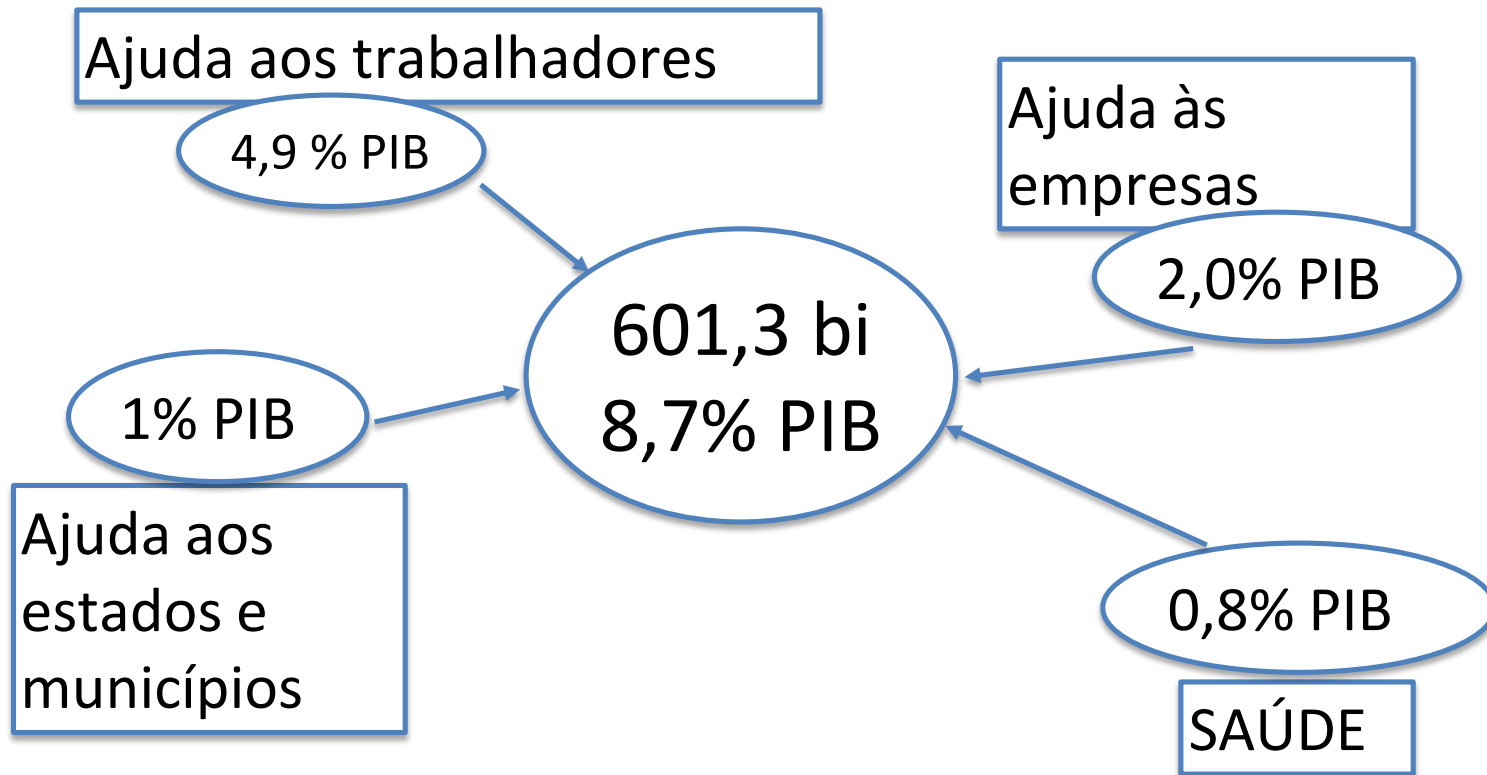
GRÁFICO 10. COMPARATIVO ENTRE AS PROJEÇÕES DE RECEITA LÍQUIDA/PIB - REVISÕES DE NOV/19 E JUN/20 NO CENÁRIO BASE

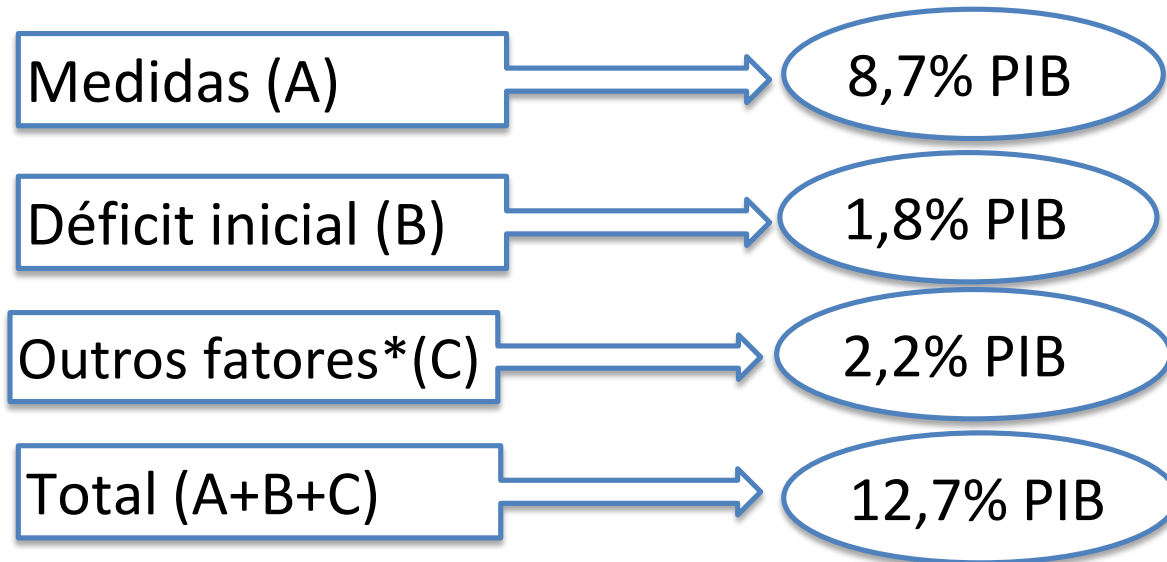


Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional e Banco Central. Elaboração: IFI.

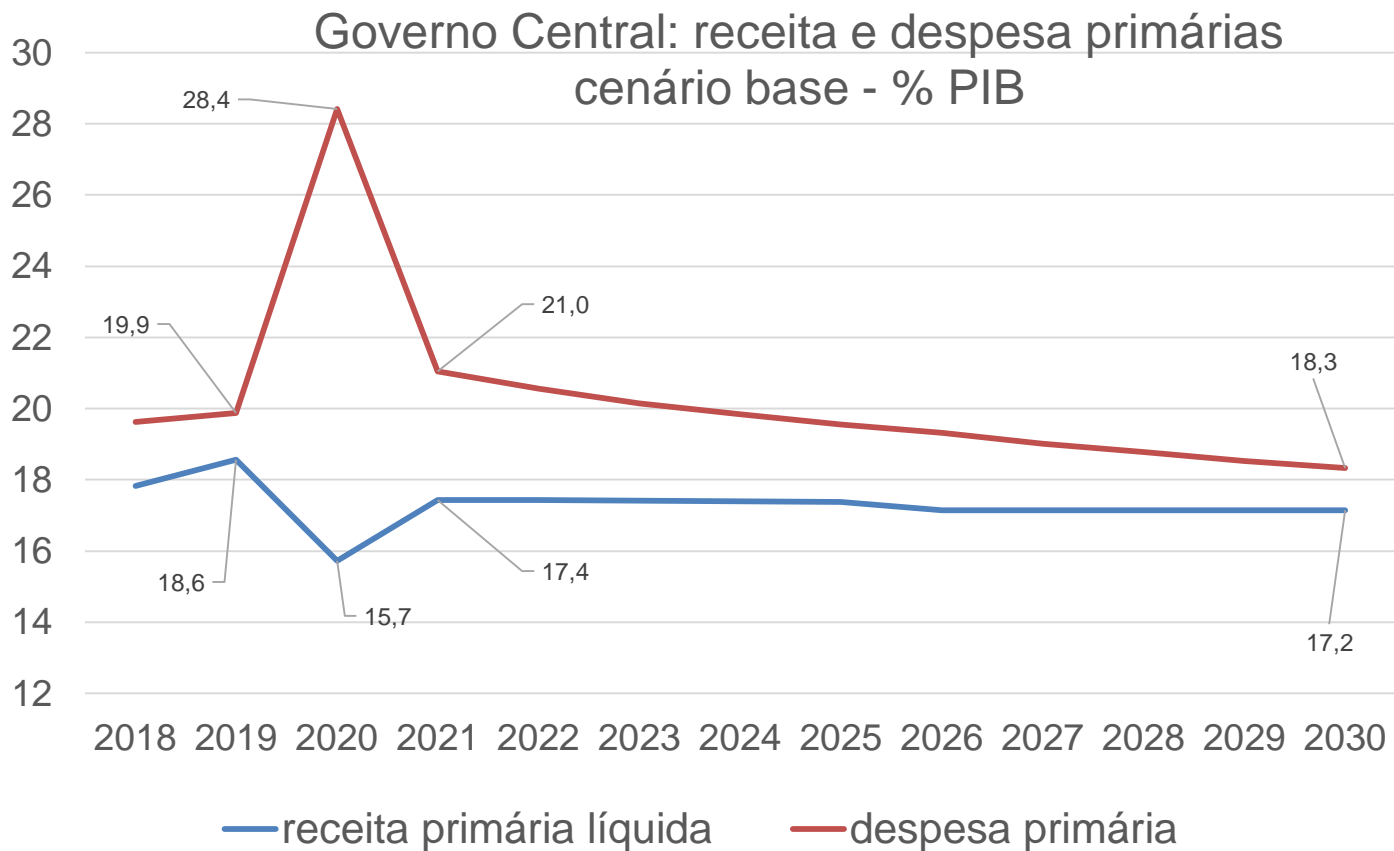
	R\$ bilhões
AJUDA ÀS EMPRESAS	139,6
Diferimento de tributos	96,6
Programa Emergencial de Acesso a Crédito	20
Programa de Apoio às MPE (Pronampe)	15,9
Redução de alíquota de IOF sobre o crédito	7,1
AJUDA AOS TRABALHADORES	338,8
Auxílio emergencial	308,8
Complementação de salário do trabalhador formal	26,1
Aumento dos beneficiários do Bolsa Família	3
Redução de tarifa de energia elétrica da renda baixa	0,9
AJUDA AOS ESTADOS E MUNICÍPIOS	70,9
Complementação dos Fundos de Participação	11,2
Auxílio por conta da queda de receita	50,2
Suspensão do pagamento da dívida junto ao RGPS - municípios	5,6
Diferimento do Pasep e contribuição patronal	3,9
SAÚDE	52
Enfrentamento da emergência de saúde pública	46,4
União	10,1
Estados e municípios	36,3
Redução de alíquota de IPI e imposto de importação	5,6
Total de impacto das medidas (A)	601,3
DESPESA	482,5
RECEITA	118,8
Outros fatores (exceto medidas) (B)	276,5
meta inicial de déficit primário	124,1
outros aumentos de gastos	23,5
outras reduções de receitas	128,9
DÉFICIT PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (A+B)	877,8

Fonte: Elaboração IFI.

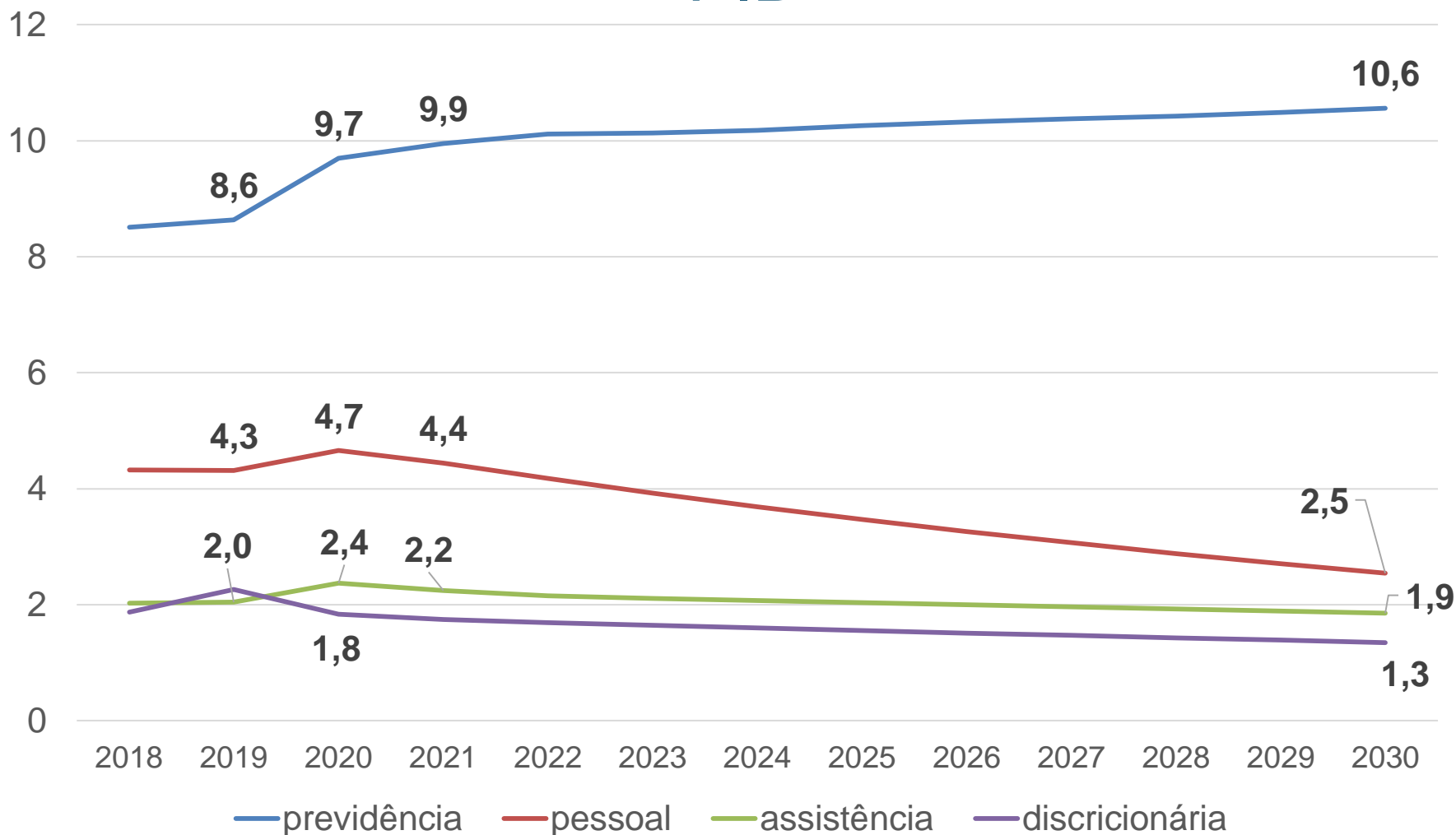


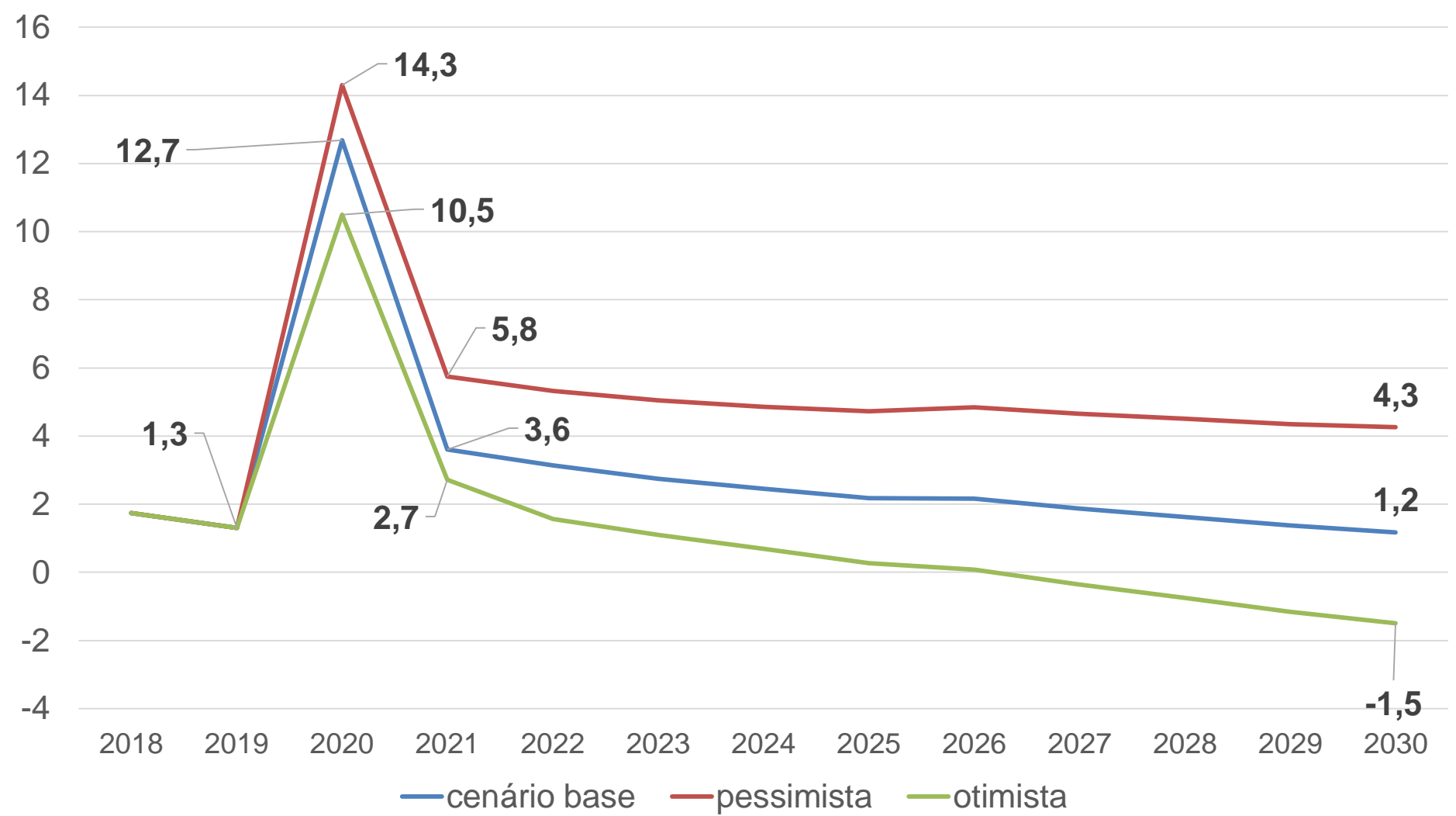


* *Inclui efeitos da crise sobre receita e despesa.*



Despesas selecionadas - % do PIB





ifi Déficit primário e nominal do setor público consolidado

TABELA 17. DÉFICIT NOMINAL DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO E PAGAMENTO DE JUROS (% DO PIB)

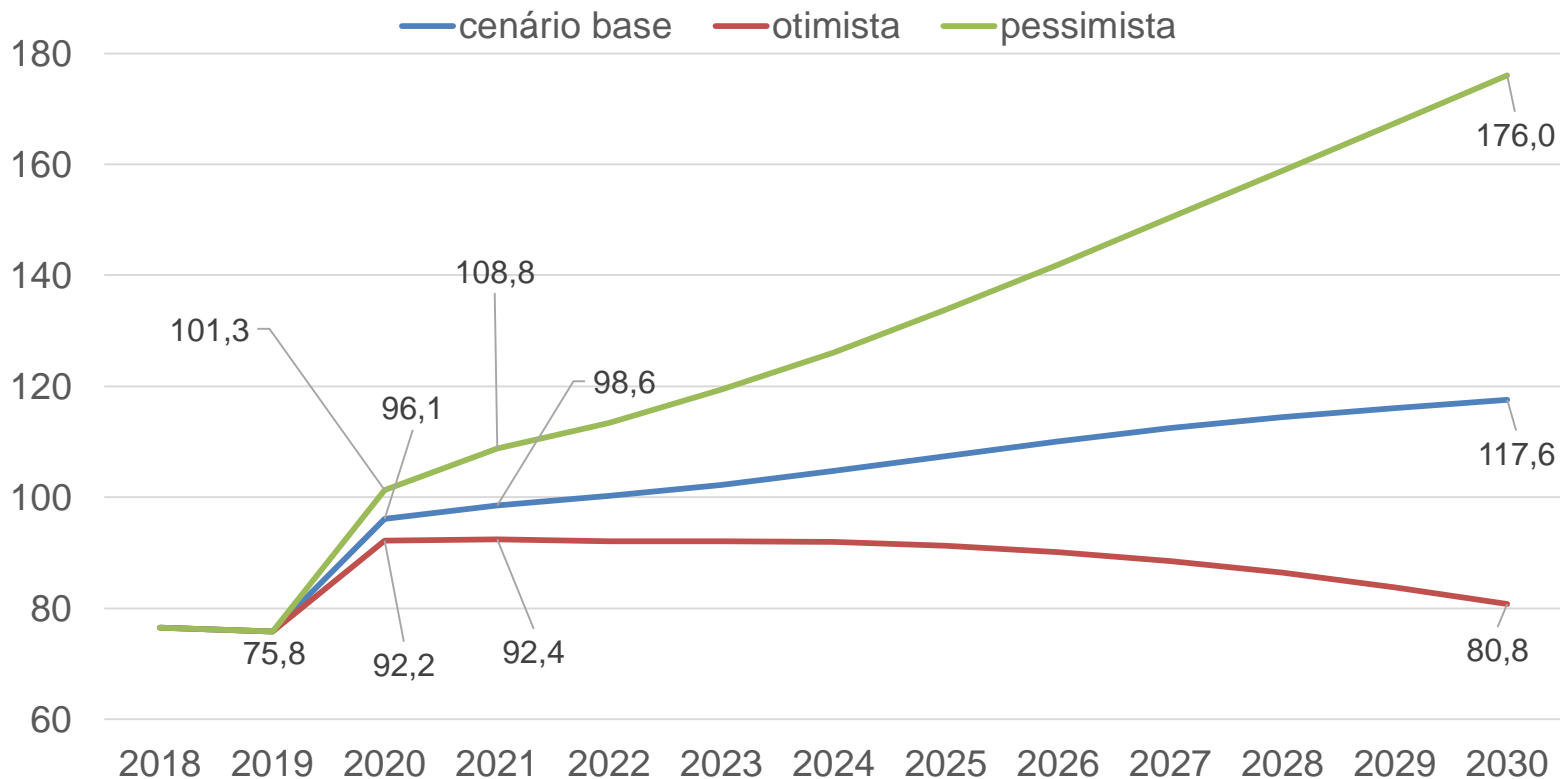
	Base			Otimista			Pessimista		
	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros	Resultado nominal	Resultado primário	Juros
2018	-7,1%	-1,6%	5,5%	-7,1%	-1,6%	5,5%	-7,1%	-1,6%	5,5%
2019	-5,9%	-0,9%	5,1%	-5,9%	-0,9%	5,1%	-5,9%	-0,9%	5,1%
2020	-17,6%	-13,2%	4,4%	-15,1%	-11,0%	4,1%	-19,3%	-14,8%	4,5%
2021	-7,9%	-4,0%	3,9%	-6,6%	-3,1%	3,5%	-10,3%	-6,2%	4,1%
2022	-7,4%	-3,5%	3,9%	-5,6%	-1,8%	3,8%	-10,5%	-5,7%	4,7%
2023	-7,9%	-3,0%	4,9%	-5,9%	-1,3%	4,6%	-12,1%	-5,4%	6,7%
2024	-8,5%	-2,7%	5,8%	-5,8%	-0,8%	5,0%	-13,4%	-5,2%	8,3%
2025	-8,8%	-2,4%	6,5%	-5,3%	-0,3%	5,0%	-14,5%	-5,0%	9,5%
2026	-9,0%	-2,3%	6,7%	-5,0%	-0,1%	4,9%	-15,7%	-5,1%	10,6%
2027	-8,8%	-2,0%	6,8%	-4,4%	0,4%	4,8%	-16,4%	-4,9%	11,6%
2028	-8,7%	-1,7%	7,0%	-3,9%	0,8%	4,7%	-17,0%	-4,7%	12,3%
2029	-8,5%	-1,4%	7,1%	-3,3%	1,3%	4,6%	-17,6%	-4,5%	13,1%
2030	-8,4%	-1,2%	7,2%	-2,8%	1,6%	4,4%	-18,3%	-4,4%	13,9%
Média - 2020 a 2030	-9,2%	-3,4%	5,8%	-5,8%	-1,3%	4,5%	-15,0%	-6,0%	9,0%

Fonte: IFI.

Fonte: IFI. Relatório de Acompanhamento Fiscal de jun/20 –
<https://www12.senado.leg.br/ifi/covid-19/raf-relatorio-de-acompanhamento-fiscal-jun-2020>

Dívida bruta do governo geral

Dívida pública - % PIB



- ❖ Diagnóstico
- ❖ Projeções
- ❖ **O financiamento da crise**
- ❖ Teto de gastos

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

1. Dívida mobiliária do Tesouro Nacional

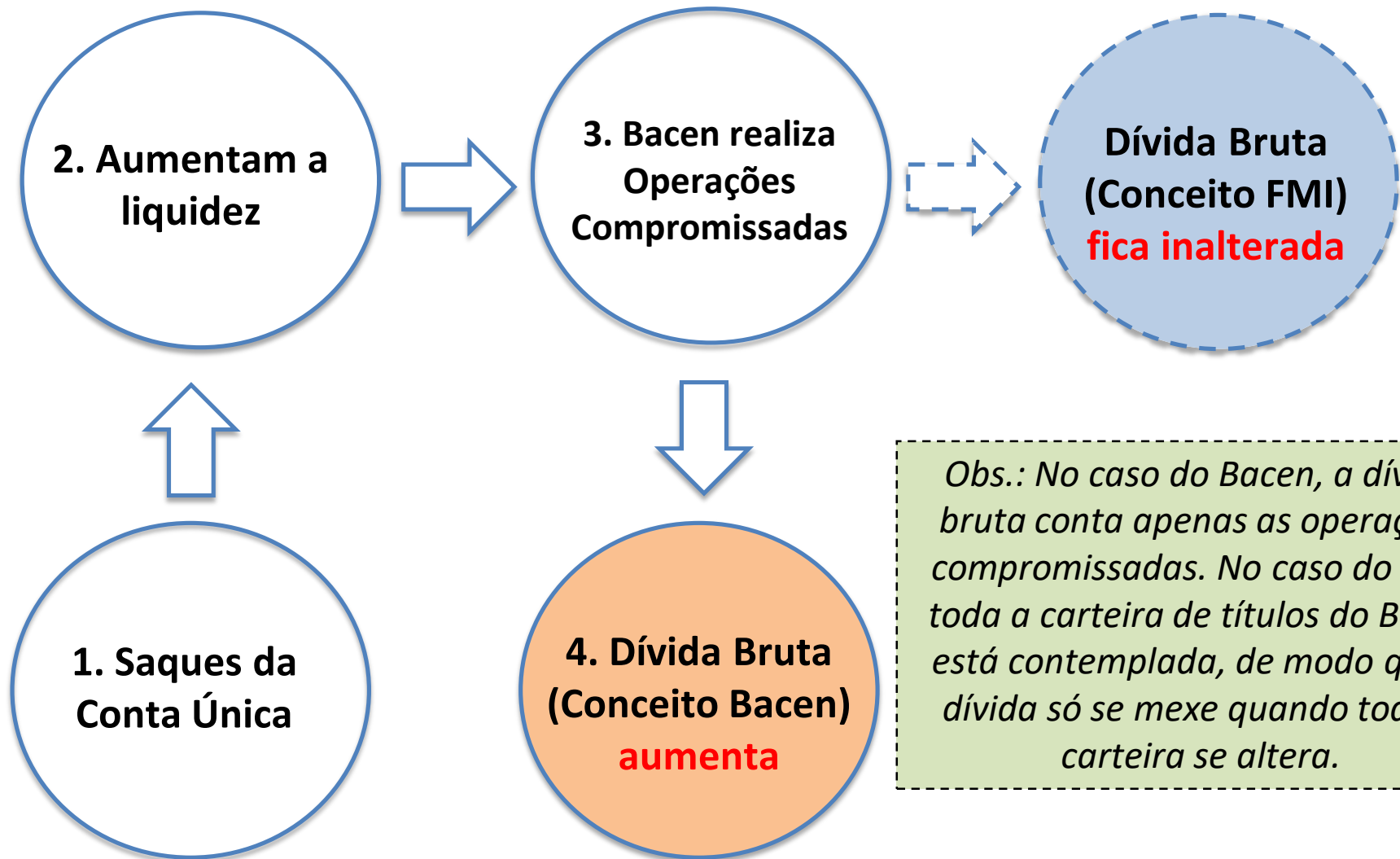
Títulos emitidos pelo Tesouro, por exemplo: LFTs (indexadas à Selic), LTNs, NTNs etc. O mercado de títulos funciona como outro qualquer. O preço de equilíbrio se dá pelas relações de oferta e demanda. A demanda é substancialmente afetada em tempos de maior incerteza.

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 nas operações do mercado e, assim, a meta de inflação se cumpra.

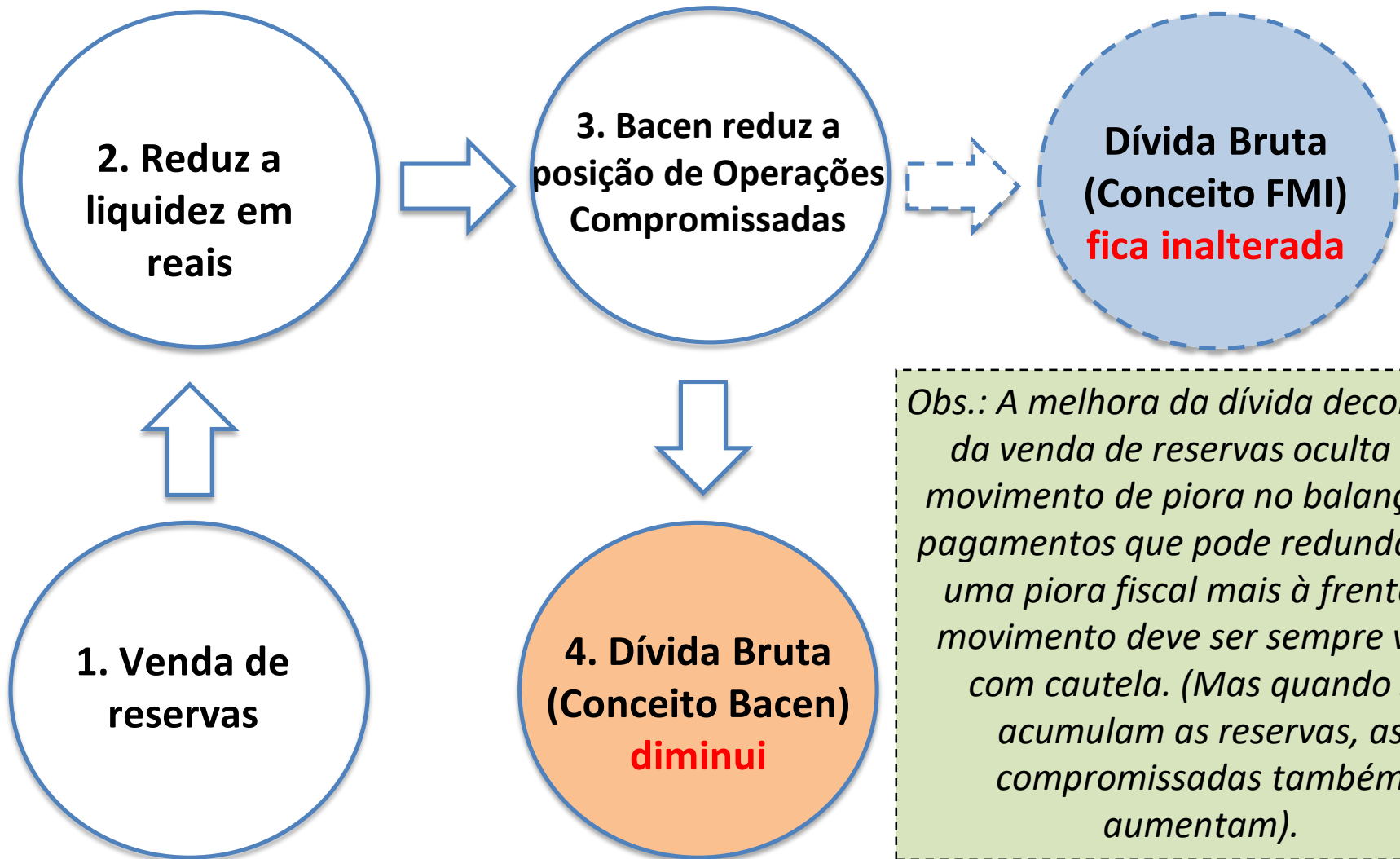
- Dentro do regime de metas à inflação, todos os caminhos levam à **DÍVIDA!**
 - Se feito por meio do **Tesouro**, tendência é o encurtamento da dívida e maior selicagem (prêmio nas LFTs pode aumentar... Hoje está em 0,026% a.a.)
 - Se feito via saques da **Conta Única**, aumento de liquidez pelo gasto mais alto terá de ser enxugado pelo Bacen, com operações compromissadas
 - Se o Bacen não enxuga o excesso de liquidez, a taxa de juros no interbancário fica abaixo da Selic, ferindo o regime de metas à inflação

- O uso da Conta Única aumenta a liquidez e exige enxugamento com aumento das operações compromissadas (dívida)
- Assim, o uso dos recursos depositados na conta não é neutro do ponto de vista fiscal
- Segundo o Relatório Resumido de Execução Orçamentária (RREO) de maio, havia R\$ 1,18 trilhão na Conta Única, uma redução de R\$ 430 bilhões em relação à posição de dezembro de 2019
- A maior parte dos recursos utilizados vem do chamado colchão de liquidez (recursos obtidos de emissões passadas feitas além do necessário para cobrir o déficit)



Obs.: No caso do Bacen, a dívida bruta conta apenas as operações comprometidas. No caso do FMI, toda a carteira de títulos do Bacen está contemplada, de modo que a dívida só se mexe quando toda a carteira se altera.

A questão da venda de reservas



Obs.: A melhora da dívida decorrente da venda de reservas oculta um movimento de piora no balanço de pagamentos que pode redundar em uma piora fiscal mais à frente. O movimento deve ser sempre visto com cautela. (Mas quando se acumulam as reservas, as compromissadas também aumentam).

- ❖ Diagnóstico
- ❖ Projeções
- ❖ O financiamento da crise
- ❖ **Teto de gastos**

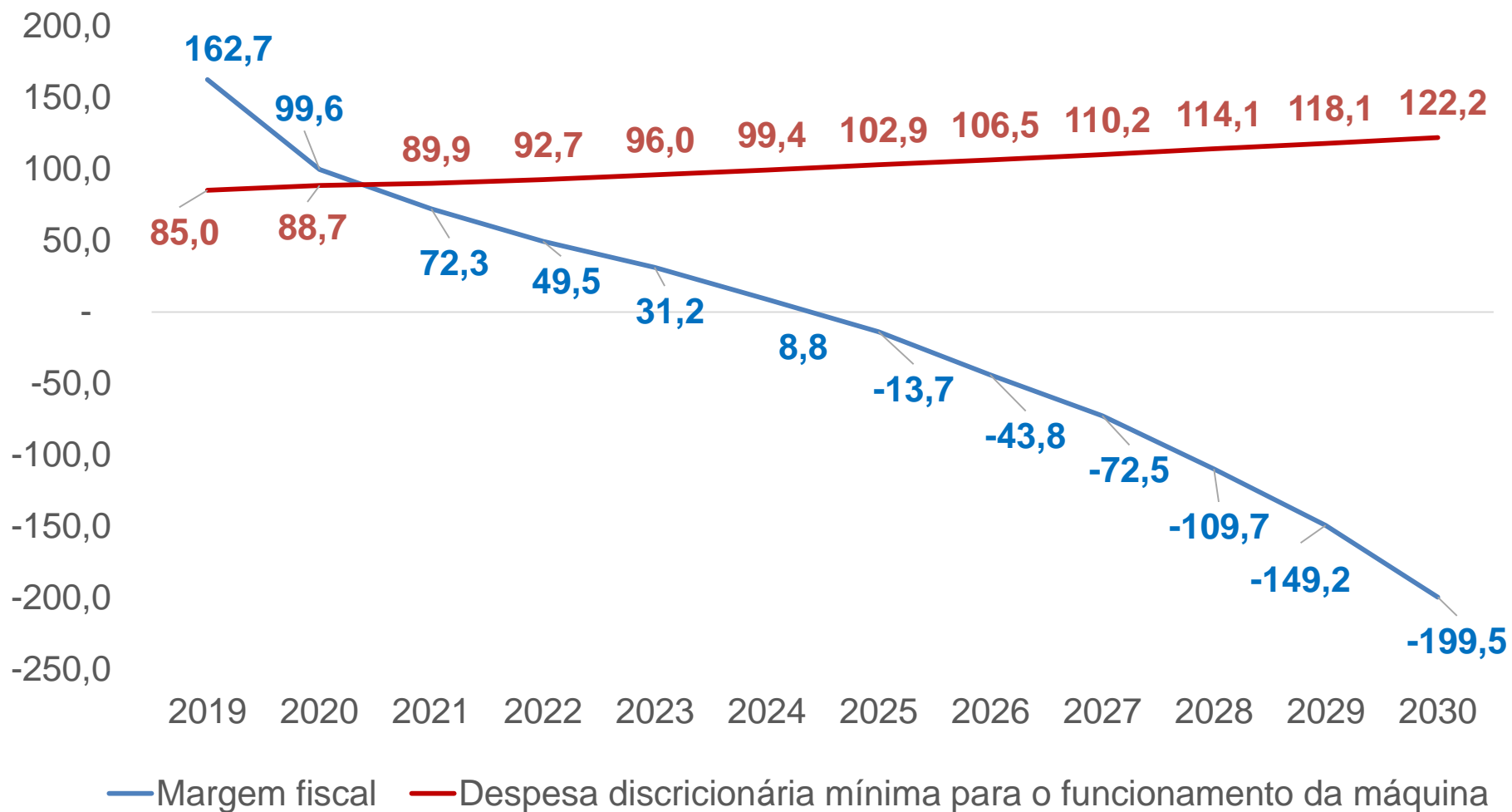
- O teto de gastos deve ser **rompido no ano que vem**, de acordo com as projeções mais recentes da IFI
- O teto calculado para o ano que vem é **R\$ 1.483,1 bilhões**
- As despesas obrigatórias mais as discricionárias que têm caráter obrigatório são estimadas em **R\$ 1.410,8 bilhões para 2021**
- Essa diferença, **de R\$ 72,3 bilhões**, é o que denominamos **margem fiscal**
- A margem fiscal é comparada ao nível mínimo de despesas necessárias ao funcionamento da máquina, estimado em **R\$ 89,9 bilhões para 2021**
- Como a margem é menor do que o nível mínimo ($72,3 < 89,9$ e $72,3 < 95\% \times 89,9$, critério da IFI para a classificação de risco “alto”), entende-se que o teto será rompido em 2021

ifi Por que o risco de romper o teto é alto já em 2021?

- ❖ A inflação acumulada em 12 meses até junho é aplicada à despesa sujeita ao teto do ano t para resultar no teto do ano t + 1. A base para o cálculo do teto é 2016, quando a despesa sujeita ao teto totalizou R\$ 1.220,7 bilhões

	Teto	Despesa obrigatória + discricionária com caráter obrigatório	Margem fiscal	Despesa discricionária mínima para o funcionamento da máquina	Teste (se Margem < 95% da Despesa mínima)
2019	1.407,2	1.244,5	162,7	85,0	não rompe
2020	1.454,9	1.355,3	99,6	88,7	não rompe
2021	1.483,1	1.410,8	72,3	89,9	rompe
2022	1.528,0	1.478,5	49,5	92,7	rompe
2023	1.578,6	1.547,4	31,2	96,0	rompe
2024	1.634,4	1.625,6	8,8	99,4	rompe
2025	1.692,1	1.705,8	- 13,7	102,9	rompe
2026	1.751,3	1.795,2	- 43,8	106,5	rompe
2027	1.812,6	1.885,2	- 72,5	110,2	rompe
2028	1.876,1	1.985,8	- 109,7	114,1	rompe
2029	1.941,7	2.090,9	- 149,2	118,1	rompe
2030	2.009,7	2.209,1	- 199,5	122,2	rompe

ifi Por que o risco de romper o teto é alto em 2021?



- A EC 95 determina que o Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) não poderá conter despesas que ultrapassem os limites do teto (Art. 107 do ADCT, CF)
- **Mas, simultaneamente, a mesma EC prevê que, ao serem rompidos os limites, gatilhos (medidas automáticas de ajuste) deverão ser acionados (Art. 109 do ADCT, CF)**
- O impasse jurídico sobre a suposta impossibilidade de rompimento do teto explica a apresentação da **PEC da Emergência Fiscal** em 2019
- Essa PEC traz o acionamento dos gatilhos para o bojo da regra de ouro (mas sem resolver totalmente o problema do teto)
- A crise estacionou a tramitação da PEC da Emergência
- **É preciso discutir como ficam as contas públicas pós-crise...**

Art. 107. *Ficam estabelecidos, para cada exercício, limites individualizados para as despesas primárias:*

§ 3º A mensagem que encaminhar o projeto de lei orçamentária demonstrará os valores máximos de programação compatíveis com os limites individualizados calculados na forma do § 1º deste artigo, observados os §§ 7º a 9º deste artigo.

§ 4º As despesas primárias autorizadas na lei orçamentária anual sujeitas aos limites de que trata este artigo não poderão exceder os valores máximos demonstrados nos termos do § 3º deste artigo.

Art. 109. No caso de descumprimento de limite individualizado, aplicam-se, até o final do exercício de retorno das despesas aos respectivos limites, ao Poder Executivo ou a órgão elencado nos incisos II a V do **caput** do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias que o descumpriu, sem prejuízo de outras medidas, as seguintes vedações:

(i) Acionar os gatilhos do teto e utilizar o período em que ficarem vigentes para encaminhar alterações na EC 95. Neste caso, o PLOA poderia ser o *locus* para sinalizar o rompimento, uma vez que não faria sentido apresentar a proposta orçamentária com valores irrealistas

(i “alternativo”) Manter gatilhos do teto acionados até 2026, para alterar a indexação do teto na forma do art. 108 do ADCT (via projeto de lei complementar)

(ii) Propor PEC (a exemplo da PEC da Emergência) para permitir, mais explicitamente, o acionamento dos gatilhos

(iii) Propor PEC para alterar a regra do teto, flexibilizando a correção (inflação + PIB ou outra) ou criando subtetos

(iv) Utilizar o expediente do crédito extraordinário para realizar despesas à margem do teto, como foi feito em 2021, evitando entrar no debate sobre a mudança da regra em 2021