

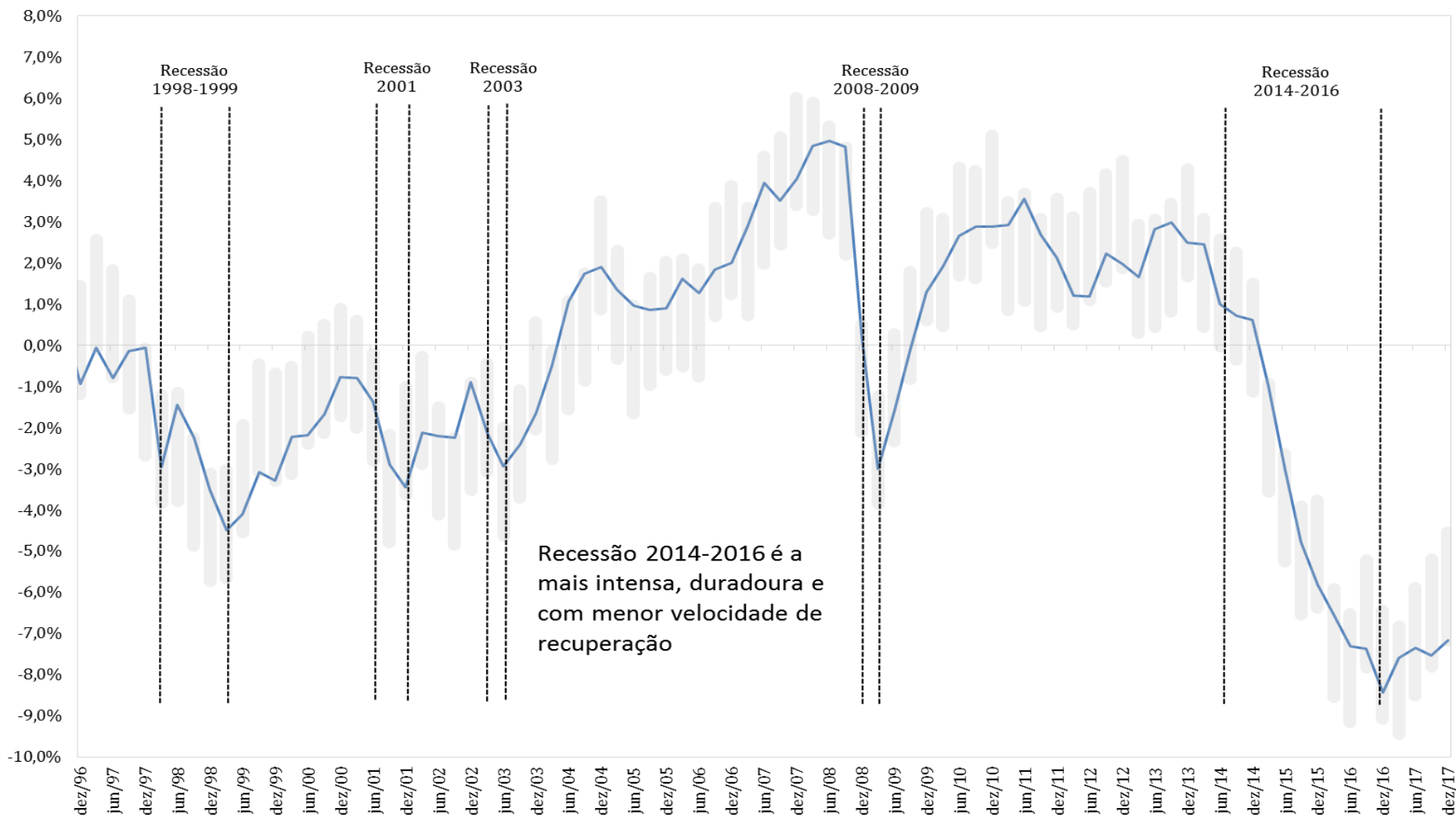
Seminário na FGV/EPGE

Ajuste fiscal: o que significa para o Brasil?

Felipe Salto

Rio de Janeiro, 21 de junho de 2018

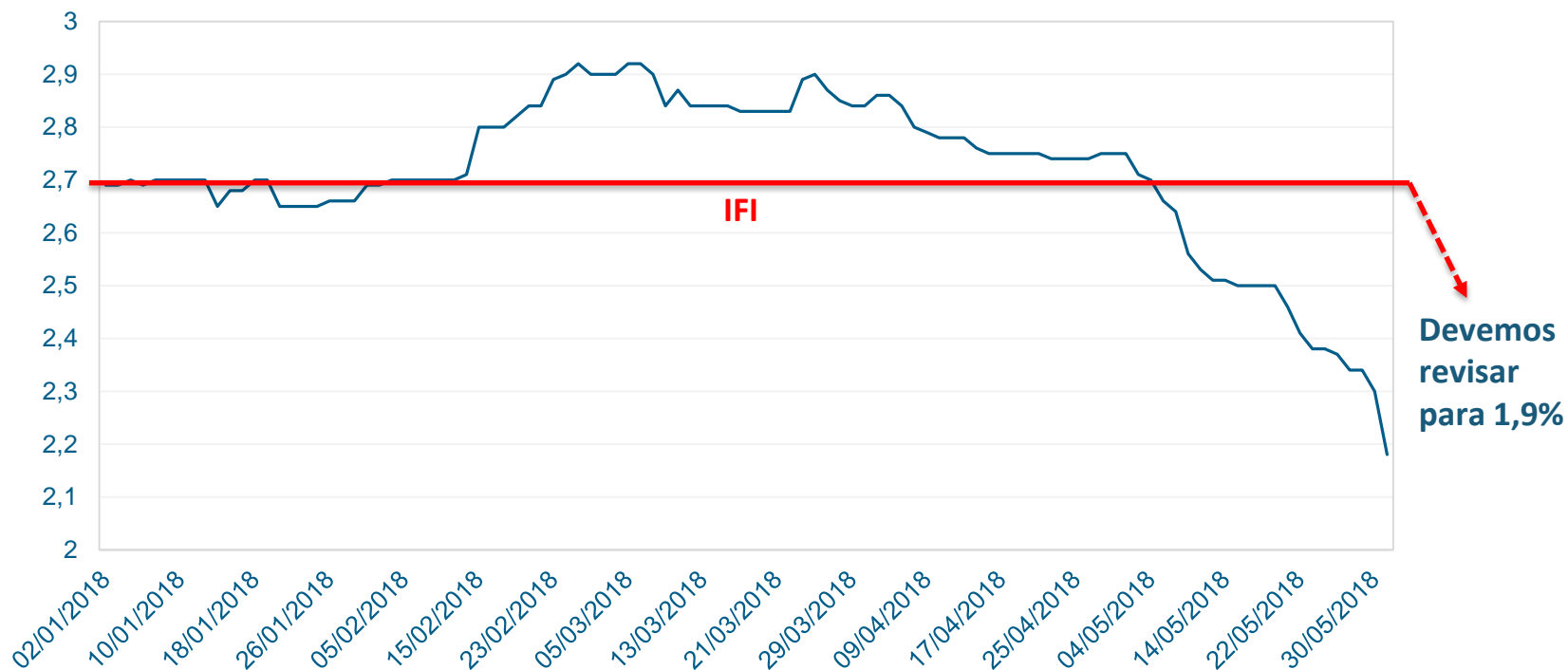
Hiato do produto



PIB no curto prazo

- As estimativas de mercado para o PIB de 2018 obtidas no Boletim Focus divulgado pelo Banco Central foram ajustadas para 2,18%.

MEDIANA DAS ESTIMATIVAS DE MERCADO PARA O PIB DE 2018

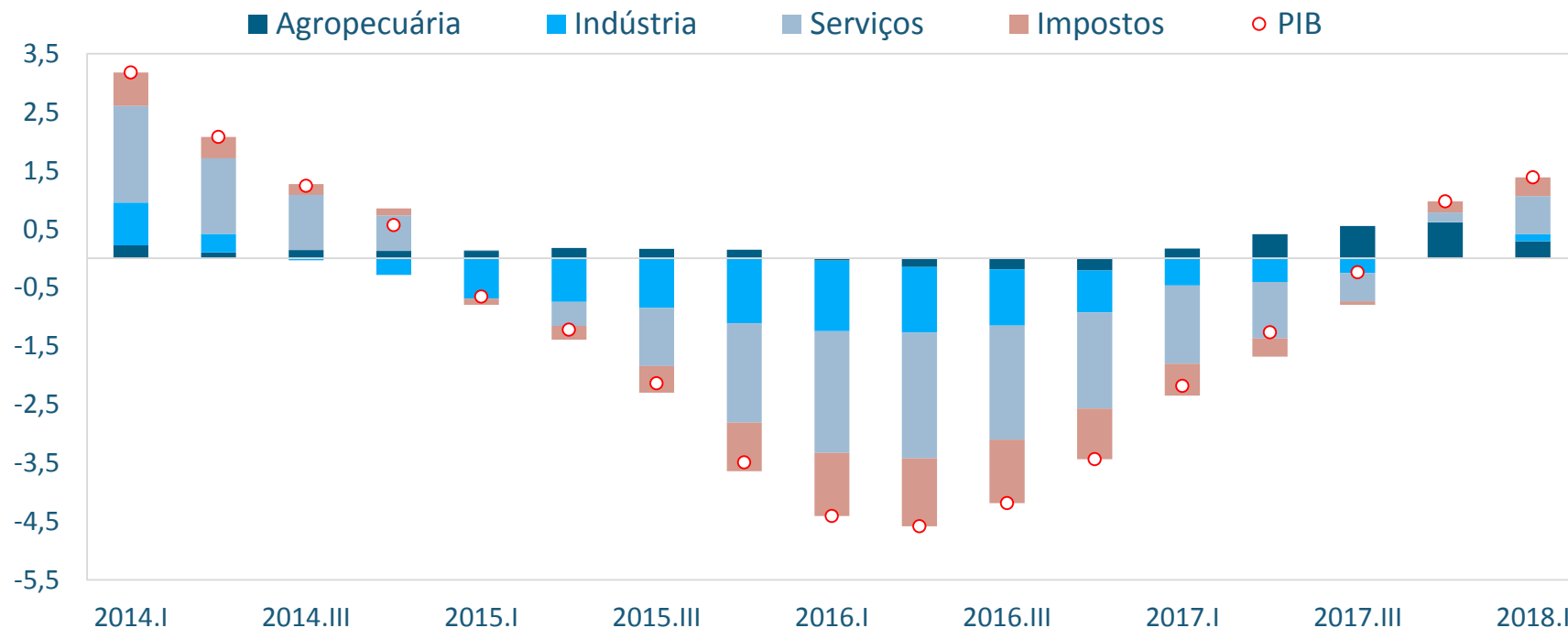


Fonte: Banco Central.

Abertura do PIB pelo lado da oferta

- O setor de **serviços** adicionou **0,6** ponto percentual ao resultado do PIB acumulado em quatro trimestres, seguido pela agropecuária (0,3 p.p.) e pela indústria (0,1 p.p.).

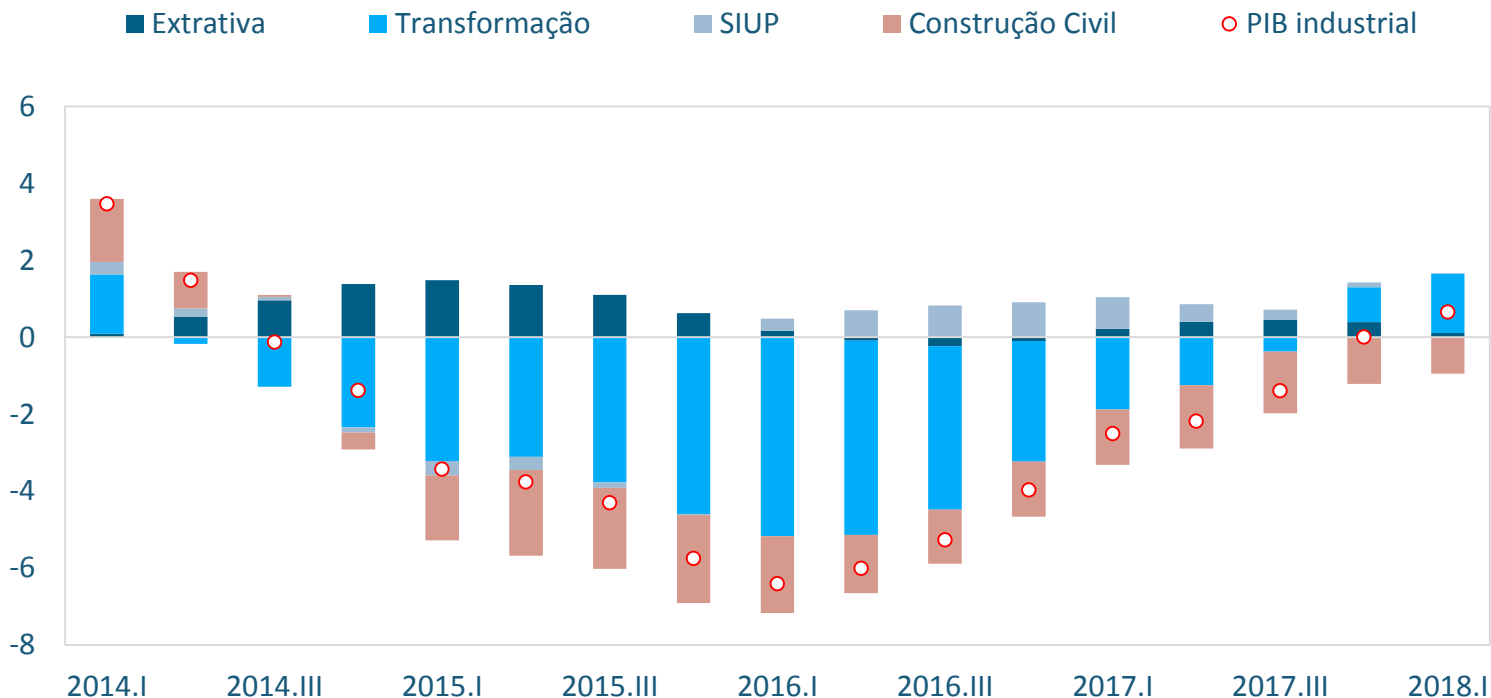
CONTRIBUIÇÕES EM P.P. PARA O CRESCIMENTO DO PIB ACUM. EM 4 TRIMESTRES



Fonte: IBGE.

- Contração da atividade da construção civil **subtraiu 0,9 ponto percentual** da taxa de crescimento acumulada em quatro trimestres do PIB industrial.

CONTRIBUIÇÕES EM P.P. PARA O CRESCIMENTO DO PIB INDUSTRIAL EM 4 TRIMESTRES

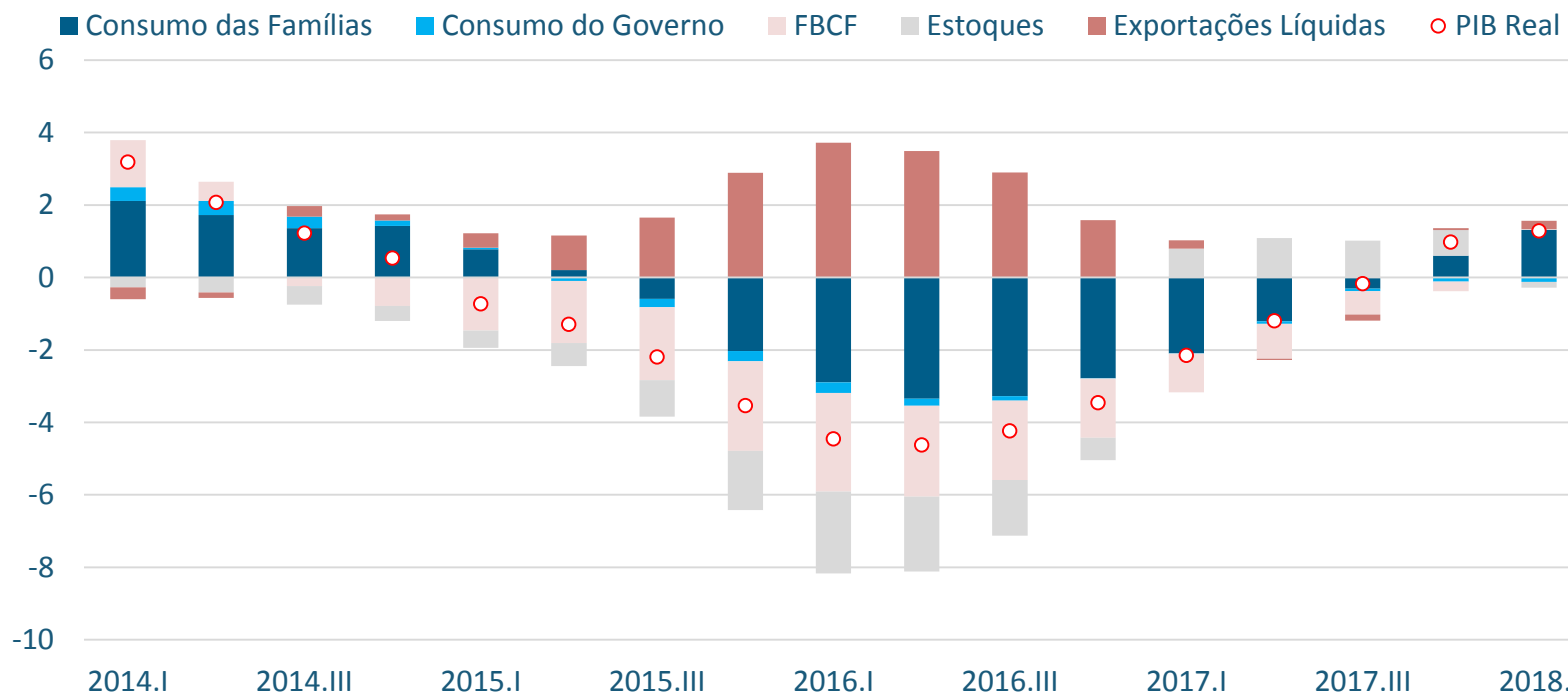


Fonte: IBGE.

PIB pelo lado da demanda

- As contribuições da **absorção doméstica**, composta pelo consumo das famílias (1,3 p.p.), do governo (-0,1 p.p.) e investimentos (-0,1 p.p.), e da **demanda externa** (exportações líquidas) foram de 1,1 p.p. e 0,2 p.p.

CONTRIBUIÇÕES EM P.P. PARA O CRESCIMENTO DO PIB ACUM. EM 4 TRIMESTRES



Fonte: IBGE.

- A variação positiva do emprego ainda é resultado da ampliação de postos **sem carteira assinada e por conta própria**.

TABELA 2. POPULAÇÃO OCUPADA POR POSIÇÃO

Indicadores de emprego	Percentual em relação ao total de ocupados			Trimestre/ mesmo trimestre do ano anterior			Variação acumulada em 12 meses		
	abr/17	mar/18	abr/18	fev/18	mar/18	abr/18	fev/18	mar/18	abr/18
População ocupada	100,0%	100,0%	100,0%	2,0%	1,8%	1,7%	0,9%	1,2%	1,4%
Com carteira assinada no setor privado	37,3%	36,3%	36,1%	-1,8%	-1,5%	-1,7%	-2,5%	-2,3%	-2,1%
Sem carteira assinada no setor privado	11,5%	11,8%	12,0%	5,0%	5,2%	6,3%	5,3%	5,6%	5,8%
Trabalhador doméstico	6,8%	6,8%	6,8%	4,2%	2,4%	1,0%	1,4%	1,4%	1,5%
Setor público	12,3%	12,4%	12,5%	3,3%	3,2%	3,3%	1,3%	1,6%	2,2%
Empregador	4,6%	4,8%	4,8%	5,5%	5,7%	5,7%	6,8%	7,1%	6,2%
Conta Própria	25,0%	25,3%	25,4%	4,4%	3,8%	3,3%	2,3%	2,9%	3,3%
Percentual de trabalhadores que contribuem para a previdência social	64,7%	63,8%	63,5%	-0,5%	-0,1%	-0,2%	-1,5%	-1,1%	-0,9%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

- Elevado nível de ociosidade é um dos fatores que explicam a **trajetória benigna da inflação** ao consumidor.
- Índices seguem controlados, com destaque ao componente de **serviços**, em 3,15%.

TABELA 5. INFLAÇÃO AO CONSUMIDOR

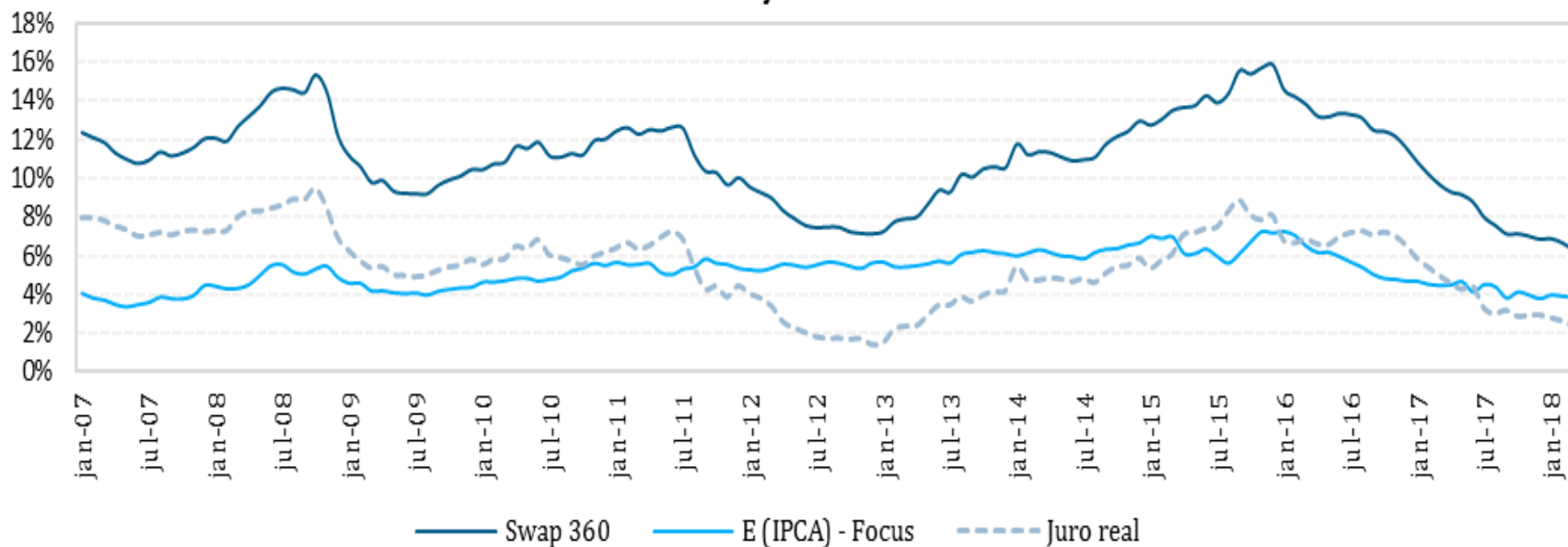
Inflação ao consumidor	Variação acumulada em 12 meses					
	nov/17	dez/17	jan/18	fev/18	mar/18	abr/18
Índice Nacional de Preços ao Consumidor – INPC	1,94%	2,07%	1,87%	1,81%	1,56%	1,69%
Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA	2,80%	2,95%	2,86%	2,84%	2,68%	2,68%
Preços administrados	7,76%	7,99%	7,35%	7,32%	7,05%	7,90%
Preços livres	1,22%	1,35%	1,42%	1,41%	1,26%	1,00%
Alimentação no domicílio	-5,30%	-4,86%	-3,95%	-3,82%	-4,29%	-4,68%
Industriais	0,93%	1,04%	0,92%	0,90%	1,18%	1,27%
Serviços	4,58%	4,53%	4,32%	4,22%	3,95%	3,15%
Média dos núcleos de inflação	3,34%	3,39%	3,16%	3,07%	2,96%	2,60%

Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

Taxas de juros

- A taxa real de juros tem diminuído fortemente. Depois de chegar próximo de 9%, em meados de 2015, figura agora em um dos patamares mais baixos da série histórica, o que deverá estimular o investimento e o consumo a médio prazo.

Gráfico 4. Taxa de juros real ex-ante



Fonte: Anbima e Banco Central. Elaboração: IFI.

Cenários prospectivos – IFI

- Atualizamos, além do **cenário base-1**, os parâmetros macroeconômicos dos cenários alternativos (**otimista-2 e pessimista-3**)

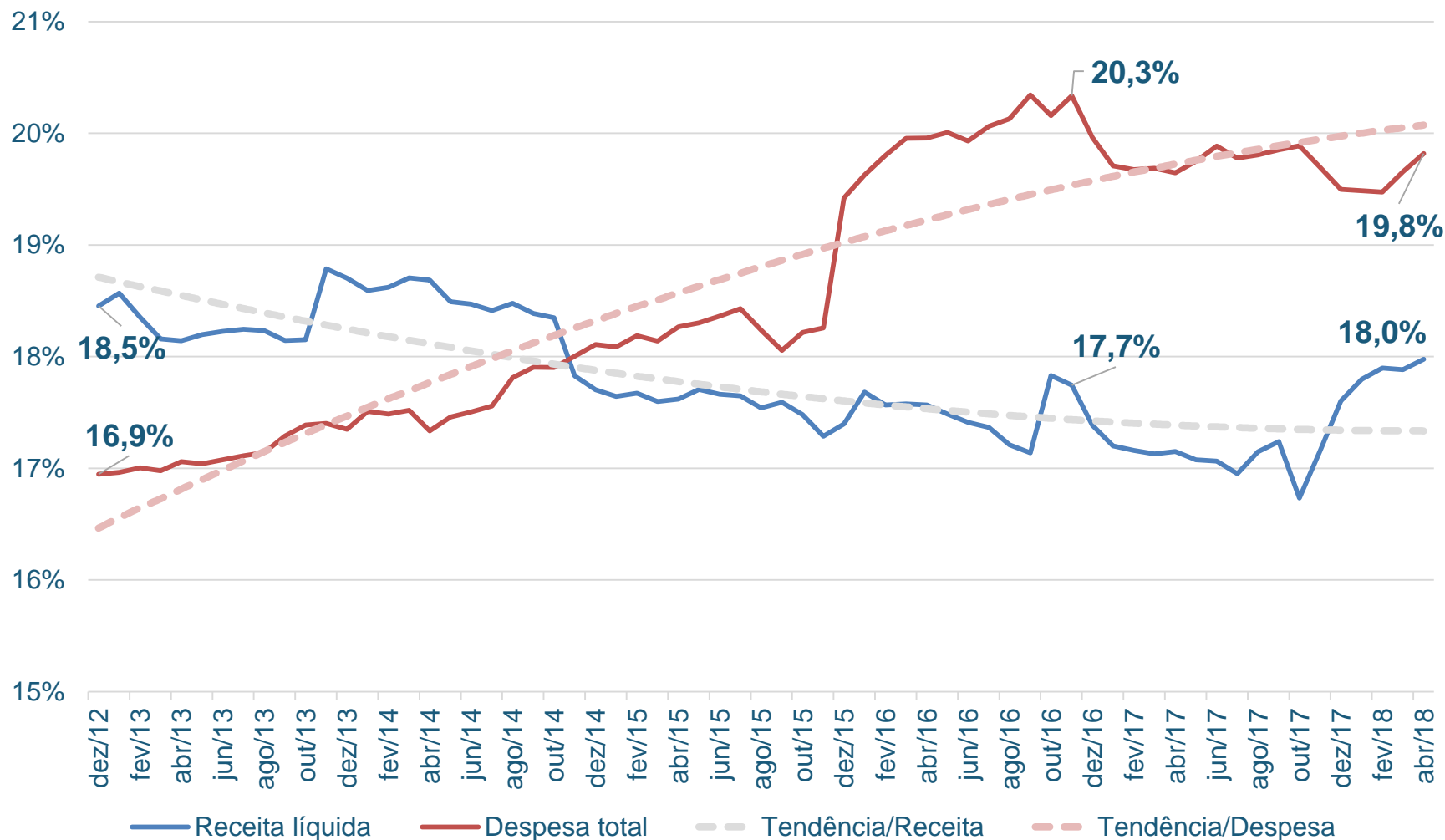
TABELA 13. ESTIMATIVAS DAS VARIÁVEIS MACROECONÔMICAS

Cenário 1	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média 2020-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.259	6.560	6.970	7.418	10.970
PIB - Crescimento real	0,5%	-3,5%	-3,5%	1,0%	2,7%	2,5%	2,3%
IPCA	6,41%	10,67%	6,29%	2,95%	3,5%	3,9%	4,1%
Ocupação (crescimento %)	1,5%	0,2%	-1,8%	0,0%	1,4%	1,8%	1,1%
Massa salarial (crescimento %)	2,8%	0,5%	-3,4%	2,3%	3,0%	2,8%	2,0%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,45	3,55	3,82
Juro real	5,0%	3,2%	7,0%	3,9%	2,7%	3,5%	4,3%
Selic - final de período	11,8%	14,3%	13,8%	7,0%	6,3%	7,5%	8,5%
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período	259	523	328	240	265	261	239
Cenário 2	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média 2020-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.259	6.560	6.984	7.471	11.738
PIB - Crescimento real	0,5%	-3,5%	-3,5%	1,0%	3,2%	3,5%	3,5%
IPCA	6,41%	10,67%	6,29%	2,95%	3,1%	3,4%	3,8%
Ocupação (crescimento %)	1,5%	0,2%	-1,8%	0,0%	2,4%	3,4%	1,3%
Massa salarial (crescimento %)	2,8%	0,5%	-3,4%	2,3%	4,2%	4,9%	2,6%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,33	3,34	3,45
Juro real	5,0%	3,2%	7,0%	3,9%	2,8%	2,5%	3,1%
Selic - final de período	11,8%	14,3%	13,8%	7,0%	6,0%	6,0%	7,0%
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período	259	523	328	240	234	220	194
Cenário 3	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Média 2020-2030
PIB nominal (R\$ bilhões)	5.779	5.996	6.259	6.560	6.986	7.446	11.563
PIB - Crescimento real	0,5%	-3,5%	-3,5%	1,0%	1,9%	1,5%	1,3%
IPCA	6,41%	10,67%	6,29%	2,95%	4,5%	5,0%	5,9%
Ocupação (crescimento %)	1,5%	0,2%	-1,8%	0,0%	1,3%	1,5%	1,0%
Massa salarial (crescimento %)	2,8%	0,5%	-3,4%	2,3%	2,7%	1,8%	1,5%
Taxa de câmbio R\$/US\$ (final de período)	2,66	3,90	3,26	3,31	3,71	3,84	4,79
Juro real	5,0%	3,2%	7,0%	3,9%	3,8%	4,3%	5,7%
Selic - final de período	11,8%	14,3%	13,8%	7,0%	8,5%	9,5%	11,9%
Prêmio de Risco (EMBI-BR) - final de período	259	523	328	240	349	354	366

Fonte: IBGE e Banco Central. Elaboração e projeções: IFI.

Evolução das receitas e despesas

Receitas e despesas em % do PIB - acumuladas em 12 meses



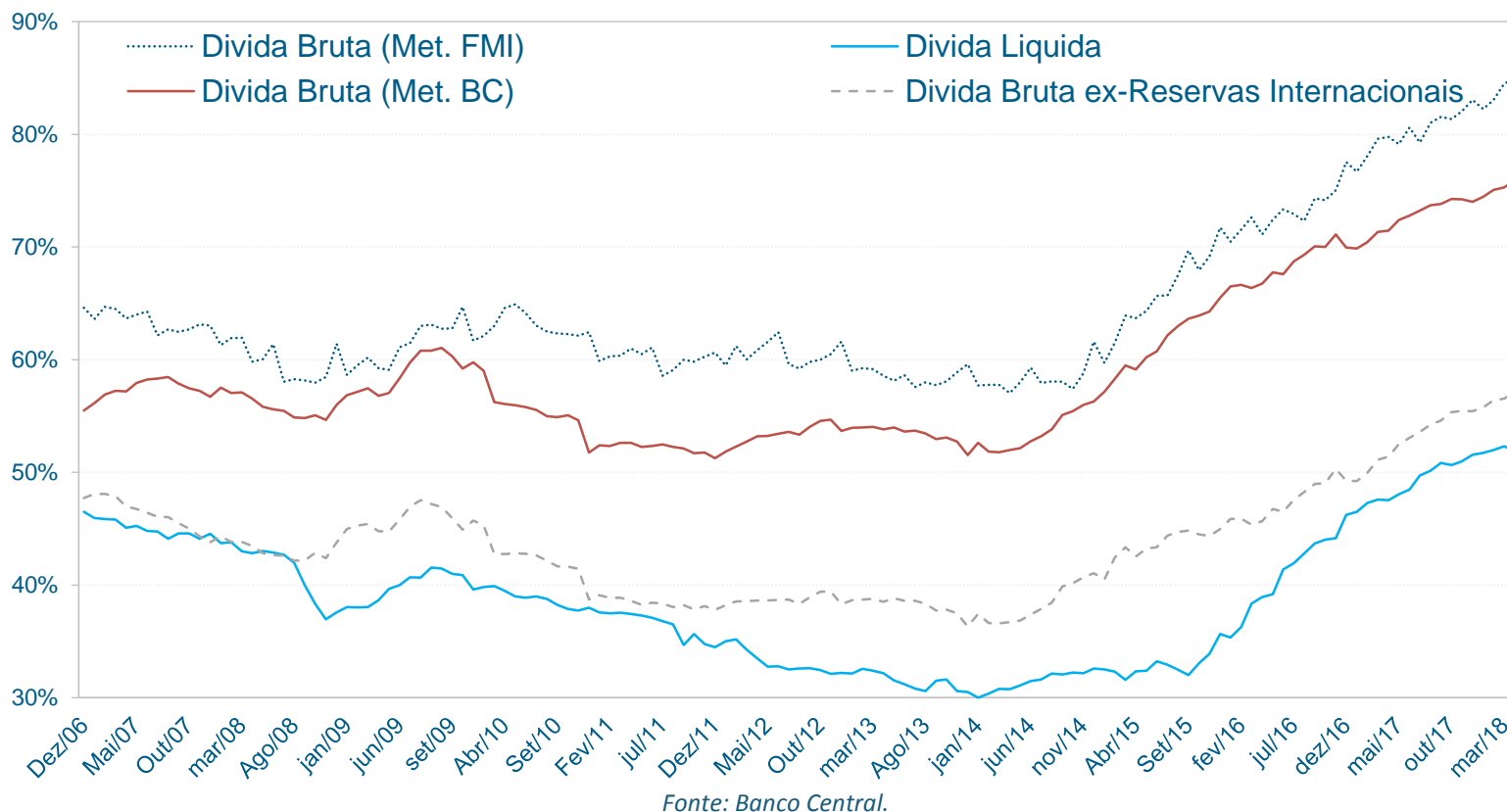
Perda de receita da União com gastos tributários

- São **R\$ 270,4 bilhões, em 2017**, 20,7% da receita administrada pela RFB ou 4,1% do PIB.
- Houve forte aumento de 3,5% para 4,4% do PIB, de 2012 a 2014, seguido de queda gradual no biênio 2016-2017.
- Junto com o gasto público e a perda da receita com a desaceleração econômica, o aumento do gasto tributário foi um dos responsáveis para **brusca deterioração do resultado primário do governo central**, nos últimos anos.

PERDAS DE RECEITAS COM GASTOS TRIBUTÁRIOS							
	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*
Perda de Receita - PR (R\$ bilhões)	152,4	181,7	223,3	256,2	270,1	263,7	270,4
PR/Receita administrada pela RFB (%)	16,2	18,3	20,3	22,3	22,7	20,8	20,7
PR/PIB (%)	3,5	3,8	4,2	4,4	4,5	4,2	4,1
Fonte: RFB. Elaboração: IFI.							
*projeção da RFB.							

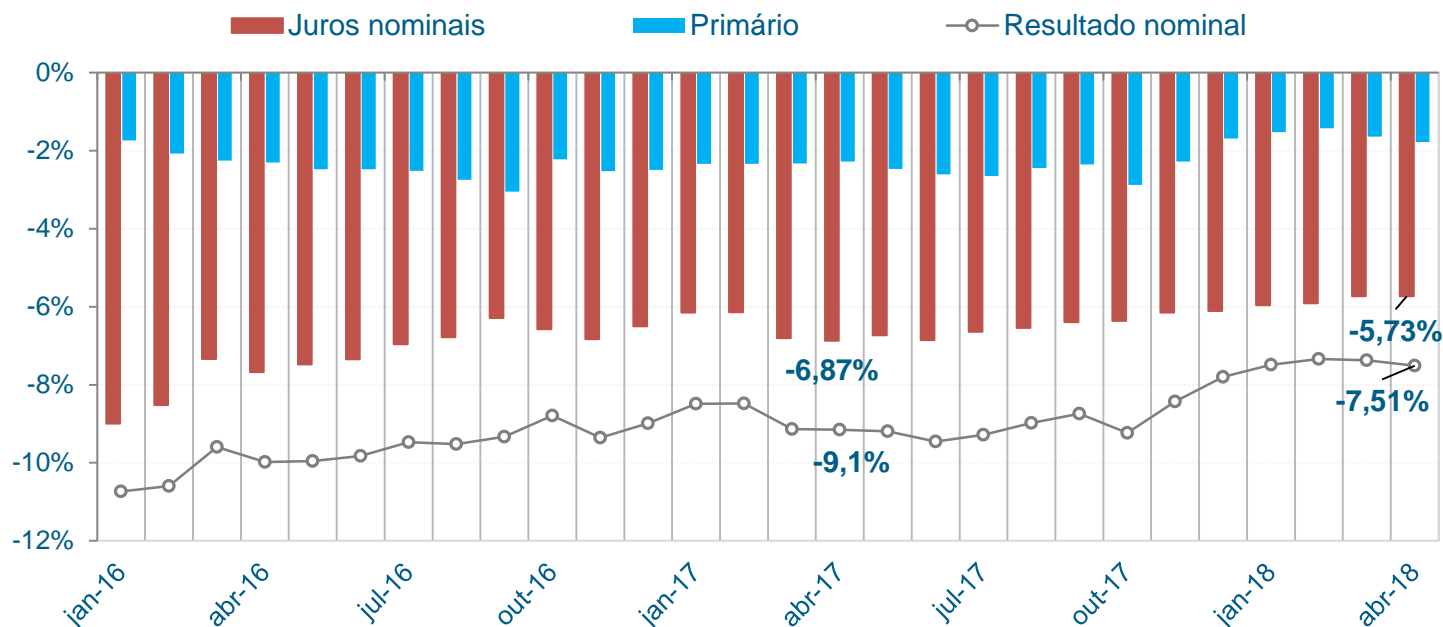
- Déficit primário elevado e conta de juros mantêm as necessidades de financiamento do setor público em patamar elevado, pressionando o endividamento público. Desvalorização cambial e elevado volume de reservas suavizam trajetória de alta na dívida líquida.

DIFERENTES MEDIDAS PARA A DÍVIDA PÚBLICA (% DO PIB)



- No acumulado em 12 meses, houve importante redução do déficit nominal para 7,5% do PIB (ante 9,1% do PIB em abril/17), influenciado especialmente pela retração no juro nominal.
- Também contribuiu a redução do déficit primário para 1,8% do PIB, mais ancorada no melhor desempenho do tesouro nacional do que da previdência social (RGPS).

EVOLUÇÃO DAS NFSP DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)



Fonte: Banco Central.

- Após 1º quadrimestre, Executivo prevê déficit primário de R\$ 152,8 bi, folga de R\$ 6,2 bi para a meta (R\$ 159,0 bi)
- Contudo, pela projeção do governo, nível de despesas muito perto do teto impede ampliação do gasto.
- IFI projeta déficit menor, de R\$ 141,8 bi, e uma folga de R\$ 15,0 bi em relação ao teto de gastos.

COMPOSIÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO – LOA X PROGRAMAÇÃO FINANCEIRA X IFI (R\$ BILHÕES E % PIB)

Discriminação	2018						IFI - Decreto 9.323/18	
	LOA		Decreto 9.390/18		IFI			
	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	% PIB	Valores	Dif. %
I. RECEITA TOTAL	1.462,1	21,0	1.470,6	21,2	1.461,8	21,0	-8,8	-0,6
Receita Administrada pela RFB	890,3	12,8	897,2	12,9	891,3	12,8	-5,9	-0,7
Arrecadação Líquida para o RGPS	405,3	5,8	393,8	5,7	398,4	5,7	4,6	1,2
Receitas Não Administradas pela RFB	166,5	2,4	179,6	2,6	172,0	2,5	-7,5	-4,2
II. TRANSF. POR REPARTIÇÃO DE RECEITA	244,2	3,5	247,6	3,6	241,7	3,5	-6,0	-2,4
III. RECEITA LÍQUIDA (I-II)	1.217,8	17,5	1.222,9	17,6	1.220,1	17,5	-2,8	-0,2
IV. DESPESA TOTAL	1.373,4	19,8	1.375,7	19,8	1.361,9	19,5	-13,8	-1,0
IV.1 Despesas Obrigatórias	1.091,4	15,7	1.094,0	15,7	1.086,4	15,6	-7,6	-1,0
Benefícios Previdenciários	596,3	8,6	592,4	8,5	588,4	8,4	-4,0	-0,7
Pessoal e Encargos Sociais	296,9	4,3	302,4	4,4	303,1	4,3	0,6	0,2
Abono e Seguro Desemprego	62,6	0,9	56,9	0,8	56,4	0,8	-0,5	-0,9
BPC	56,0	0,8	55,9	0,8	56,3	0,8	0,4	0,6
Demais	79,7	1,1	86,4	1,2	82,3	1,2	-4,1	-4,8
IV.2 Despesas com controle de fluxo	282,0	4,1	281,7	4,1	275,5	3,7	-6,2	-1,2
V. RESULTADO PRIMÁRIO GOVERNO CENTRAL	-155,5	-2,2	-152,8	-2,2	-141,8	-2,0	11,0	-7,2

Fonte: Ministério do Planejamento e IFI. Elaboração: IFI.

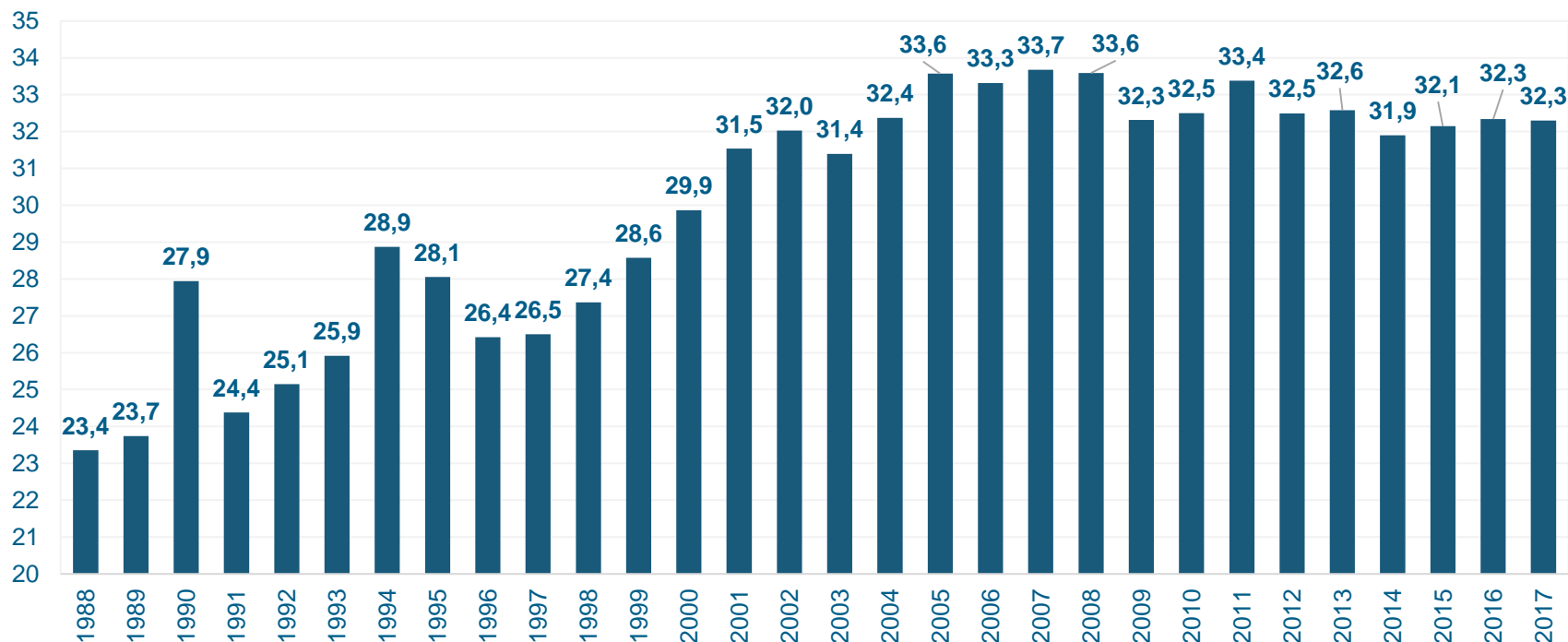
TETO DE GASTOS PRIMÁRIOS EM 2018 (R\$ BILHÕES)

Discriminação	Avaliação 2º Bi	IFI
Total de despesas primárias	1.623,4	1.595,5
Despesas não sujeitas ao teto	276,0	262,6
Despesas sujeitas ao Teto	1.347,4	1.332,9
Teto de gastos	1.347,9	1.347,9
Folga (+) / Excesso (-)	0,5	15,0

Fonte: Ministério do Planejamento e IFI.

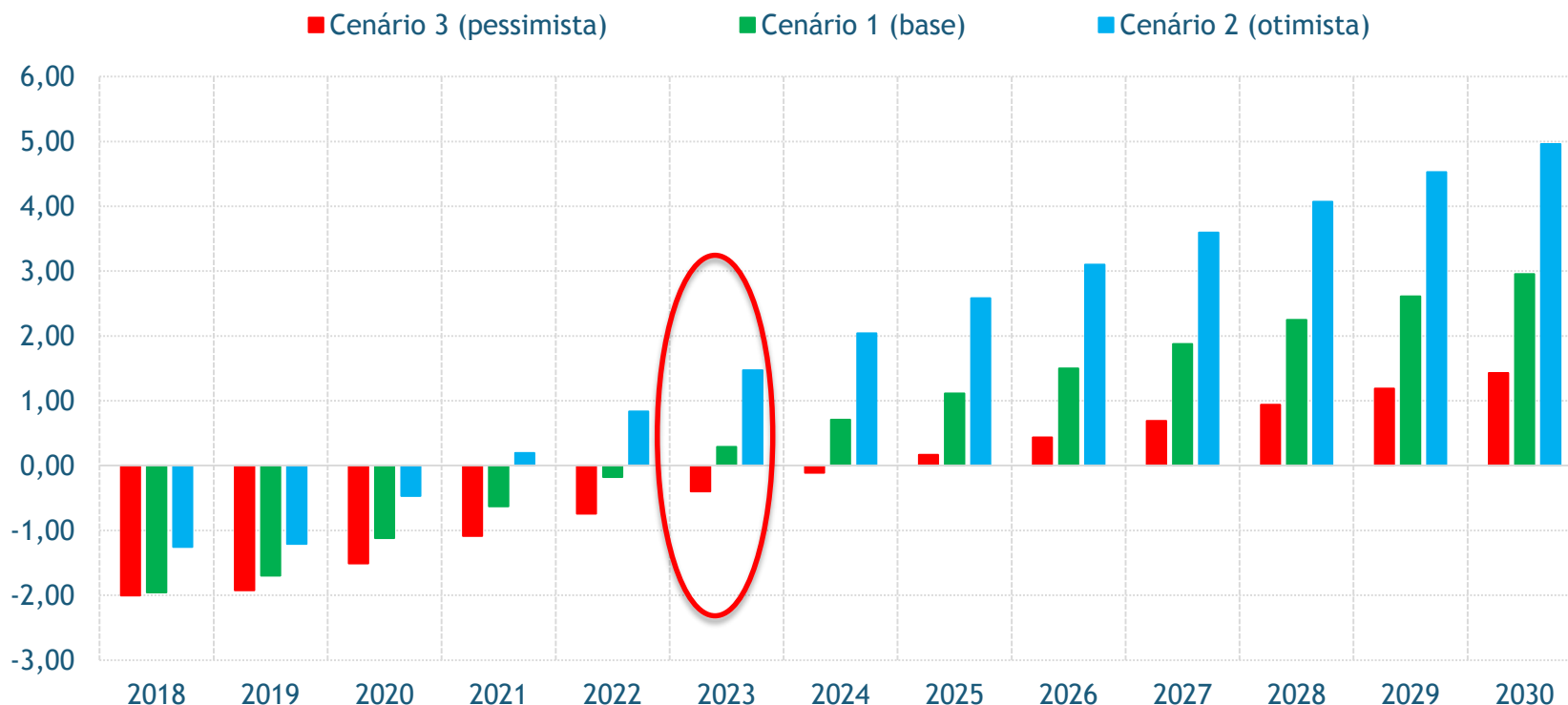
- Carta tributária terminou 2017 em 32,30%, percentual muito próximo dos 32,34% do ano anterior, o que indica manutenção da tendência de estabilidade nos últimos anos.

CARGA TRIBUTÁRIA BRUTA - % DO PIB 1988/2017



- **Superávit primário só deve voltar em 2023**, no cenário base-1. No cenário otimista-2, superávit ocorre em 2021
- No cenário base, **receita administrada avança 3,1% e 2,8% acima da inflação neste e no próximo ano**, respectivamente. Já a **receita líquida deve registrar crescimento real de 1,9%** em ambos os períodos
- **Receitas com “Refis”** de R\$ 23,5 bilhões este ano e de R\$ 21,3 bilhões em 2019 impactam saldo fiscal

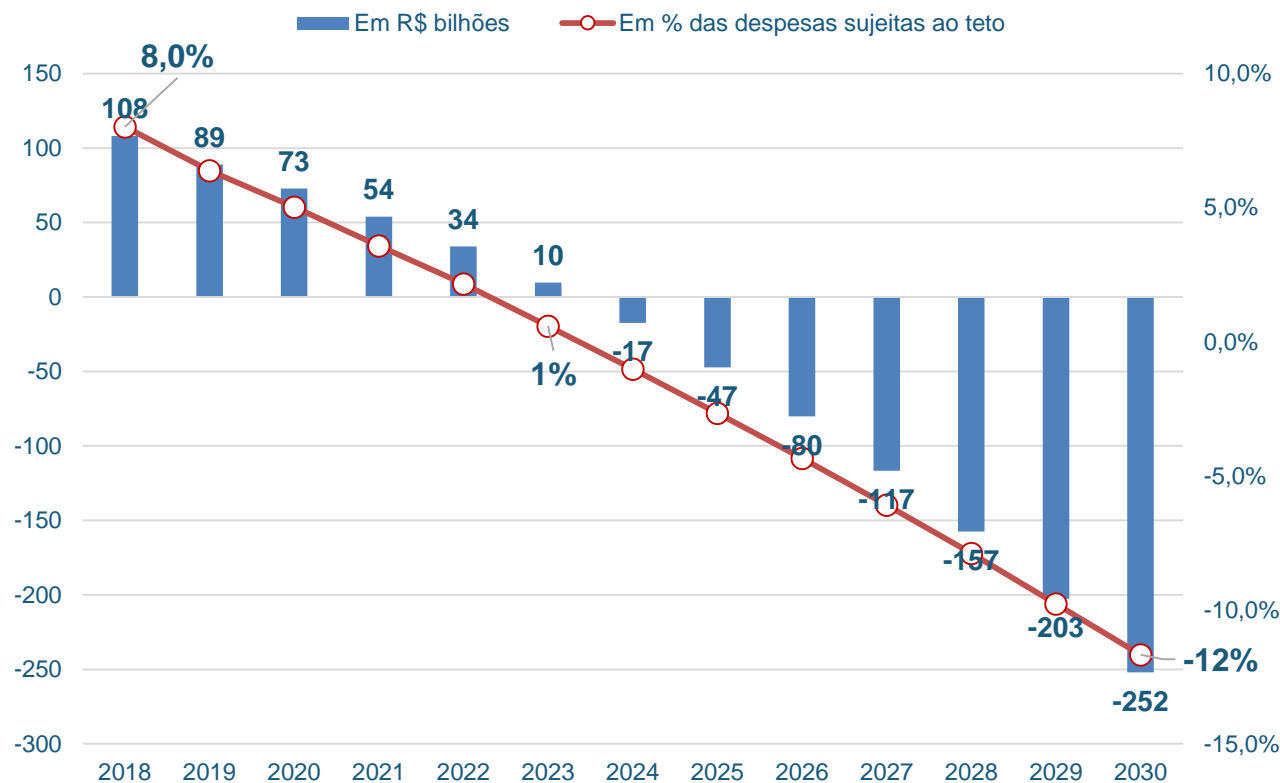
Evolução do Resultado Primário nos 3 Cenários da IFI (em % do PIB)



Margem fiscal

- Margem fiscal deverá atingir seu valor mínimo para efeito de funcionamento dos ministérios e ou operacionalização de políticas públicas já em 2019, **quando devem ocorrer problemas para o cumprimento do teto de gastos**

Evolução da Margem Fiscal, *proxy* do grau de liberdade da política fiscal para cortes de despesa no curto prazo



- Resultados projetados apontam certa estabilidade das receitas líquidas em relação ao PIB, enquanto as despesas precisarão ajustar-se de **19,45% do PIB para 15,03% do PIB**.
- **Caso o ajuste pelo lado dos gastos não ocorra, medidas alternativas** com mesmo efeito fiscal terão que ser adotadas.

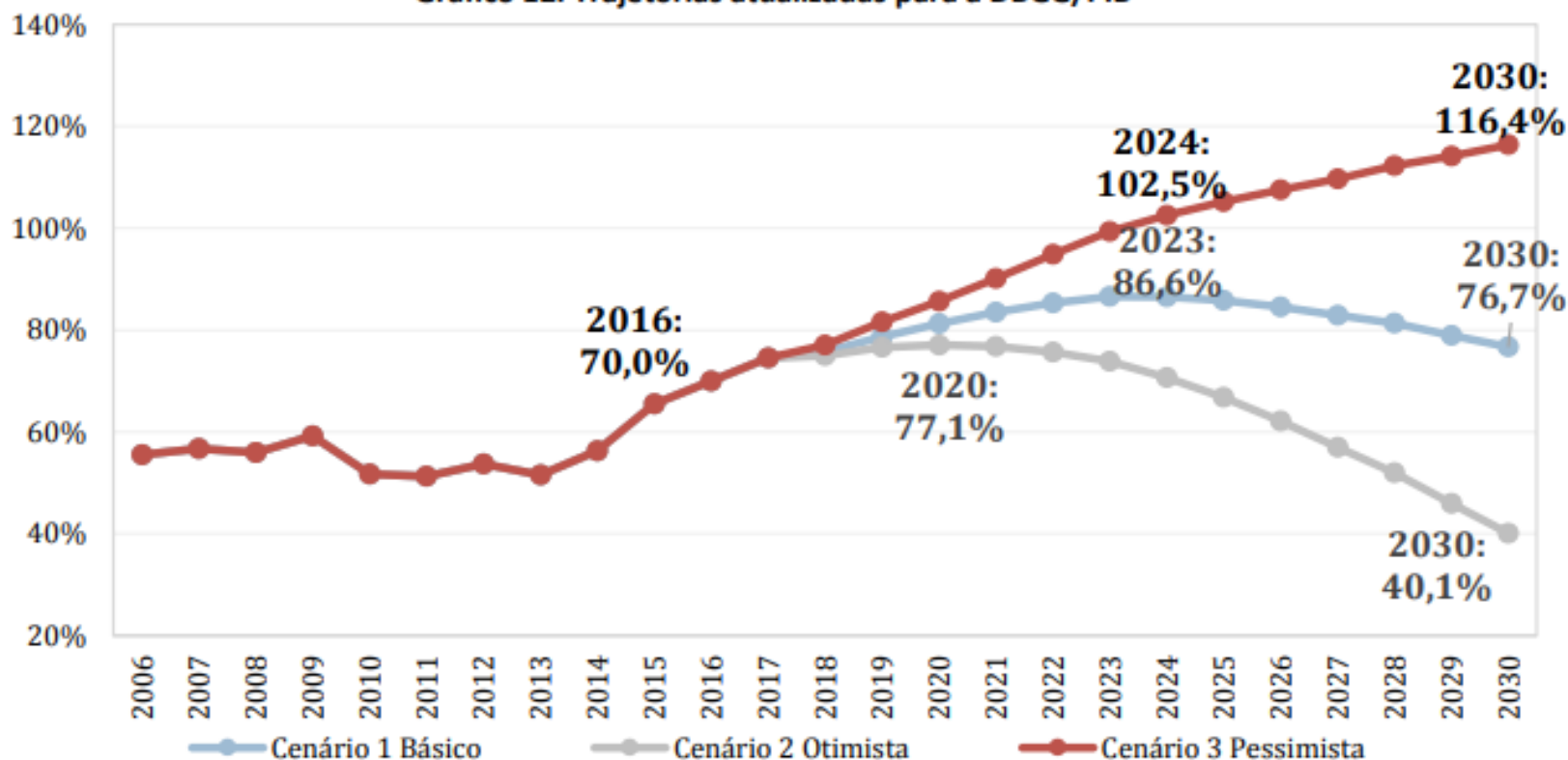
TABELA 15. PROJEÇÃO DO RESULTADO FISCAL (% DO PIB)

Cenário 1 (base)	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Receita Líquida	17,65	17,50	17,40	17,47	17,55	17,63	17,70	17,73	17,75	17,77	17,76	17,75	17,75	17,75
Despesa Primária	19,45	19,54	19,20	18,72	18,33	17,98	17,60	17,23	16,85	16,49	16,11	15,74	15,38	15,03
Resultado Primário GC	-1,81	-2,03	-1,80	-1,25	-0,78	-0,35	0,10	0,51	0,90	1,28	1,65	2,01	2,37	2,71
Primário Consolidado	-1,69	-1,96	-1,70	-1,12	-0,63	-0,18	0,29	0,71	1,11	1,50	1,88	2,25	2,61	2,95
Gov. Central (acima-da-linha)	-1,81	-2,03	-1,80	-1,25	-0,78	-0,35	0,10	0,51	0,90	1,28	1,65	2,01	2,37	2,71
Gov. Subnacionais	0,13	0,10	0,13	0,15	0,17	0,19	0,21	0,22	0,23	0,24	0,24	0,25	0,25	0,25
Estatais Federais	-0,01	-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

Projeções para a dívida bruta

- A dívida bruta deve ainda avançar até 86,6% do PIB, no cenário base-1, para então começar a cair, paulatinamente (considerando-se que o ajuste fiscal seja mantido e aprimorado)

Gráfico 12. Trajetórias atualizadas para a DBGG/PIB



Fonte: IFI.

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

Muito obrigado

fsalto@senado.leg.br