



Instituição Fiscal
Independente

SENADO
FEDERAL



A Regra de Ouro no Brasil

Felipe Salto

Economista e Diretor-Executivo da IFI

Brasília, 22 de maio de 2019

- ❖ Economia passa por um dos **piores momentos** dos últimos 120 anos
- ❖ Dívida pública caminha para **85,5% do PIB, até 2026, e cresce ininterruptamente**, com PIB em 1% e juros reais em 2,5% ao ano
- ❖ Expansão dos gastos públicos não foi concentrada em **investimentos**, que hoje **estão no nível mais baixo da série histórica – regra de ouro já é descumprida, na prática**
- ❖ A **Previdência Social**, as desonerações, os salários e as transferências sociais ocupam espaço importante e crescente no orçamento público
- ❖ **Reformas podem ajudar** a restaurar o equilíbrio fiscal, ainda que o crescimento econômico dependa de uma série de outros fatores
- ❖ A regra de ouro é apenas **mais uma forma de ver o mesmo problema**: o grave e profundo desequilíbrio das contas do governo – déficit primário e juros elevados. A raiz do problema: ineficiência, má qualidade do gasto, baixo crescimento, ajuste feito sem atenção ao lado do gasto

Simulações para o superávit primário requerido para estabilizar a DBGG

| | | 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 |

Fonte: Elaboração própria.

➔ Como o deficit é de 1,7% do PIB, há pelo menos **3,4 pontos** do PIB para serem “resolvidos”

- Comparações internacionais mostram que a dívida brasileira supera a média dos países emergentes e se aproxima do nível dos desenvolvidos, com déficit nominal (incluindo juros) mais elevado e juros (custo de se fazer dívida) igualmente mais altos

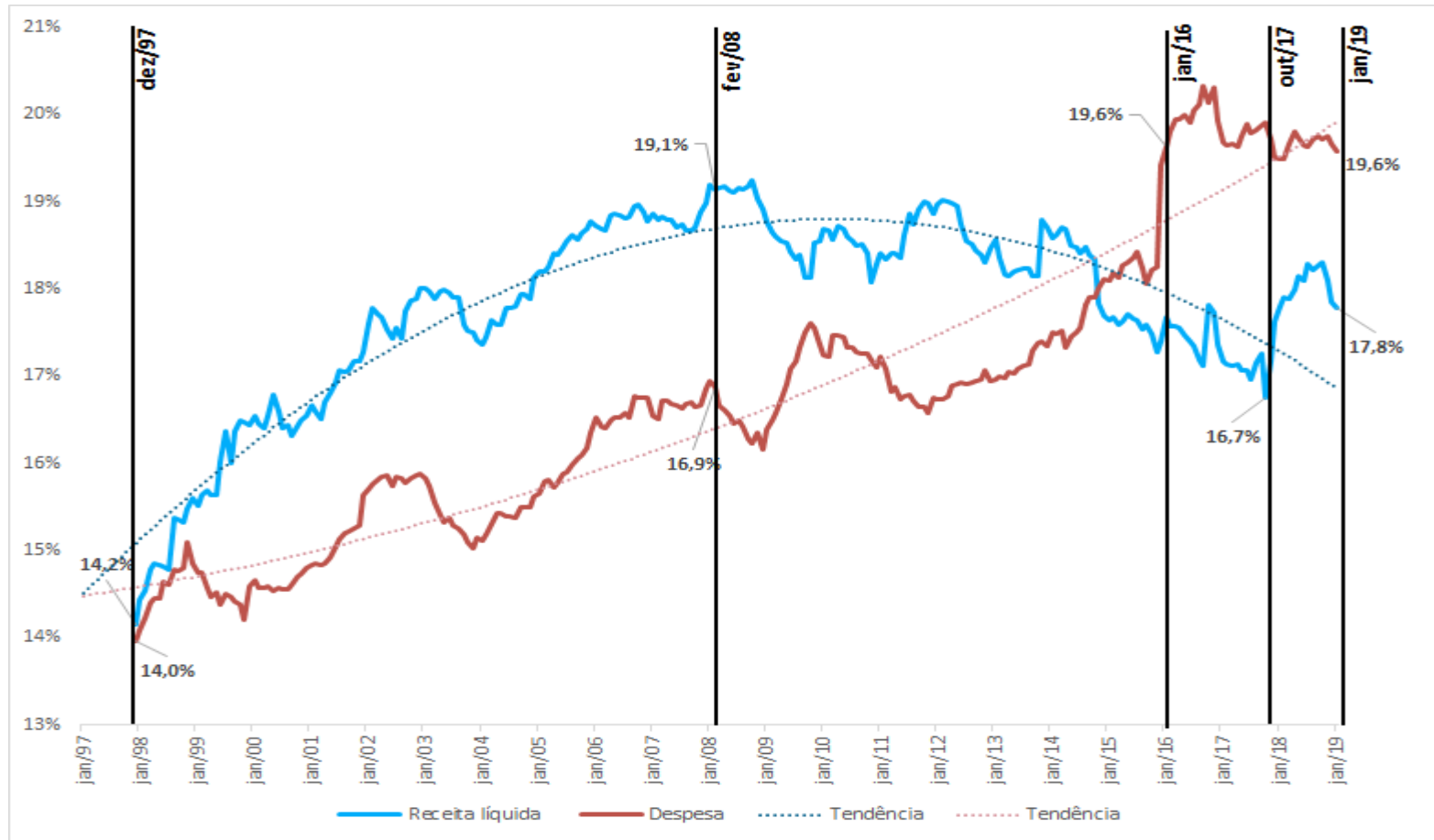
Tabela 4: Dívida bruta (conceito FMI) e déficit fiscal (nominal) - % do PIB

| | | 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 |

Fonte: FMI. Elaboração - IFI/Senado.

Receitas e Despesas

Receitas líquidas e despesas totais do governo central acumuladas em 12 meses – % do PIB*



* As séries originais foram descontadas em R\$ 74,8 bi nas receitas e em R\$ 42,9 bi nas despesas, em setembro de 2010, para neutralizar os efeitos da cessão onerosa do pré-sal à Petrobras e a capitalização ocorrida. As linhas de tendência são aproximações das séries históricas por um polinômio de segundo grau.

RECEITA LÍQUIDA E COMPOSIÇÃO DO GASTO PÚBLICO FEDERAL (% DO PIB)

| | |
|--------------------------------------------------------------------|--------------|
| I. Receita líquida | 17.6% |
| II. Despesas primárias | 19.5% |
| II.1 Previdência - INSS | 8.5% |
| II.2 Pessoal (ativo e inativo) | 4.3% |
| II.3 Outras | 2.8% |
| II.3.1 Seguro-desemprego | 0.8% |
| II.3.2 Benefício de Prestação Continuada (BPC) | 0.8% |
| II.3.3 Outras | 1.2% |
| II.4 Despesas discricionárias | 3.8% |
| II.4.1 Programa de Aceleração do Crescimento (PAC – investimentos) | 0.5% |
| II.4.2 Outras | 3.3% |

3/4

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração – IFI.

Investimentos totais

- Consequência do ajuste “mal feito”: investimentos nunca foram tão baixos...

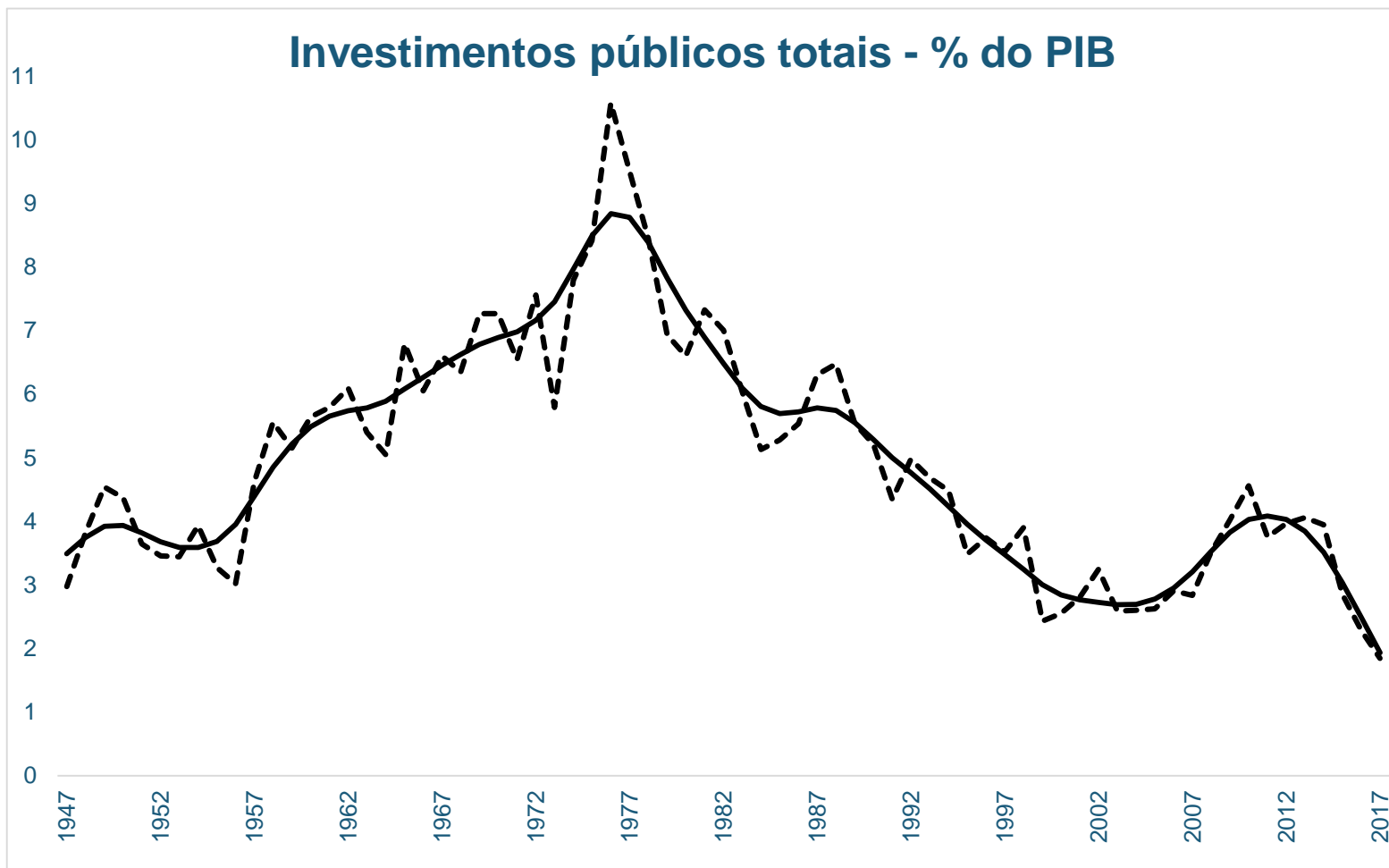
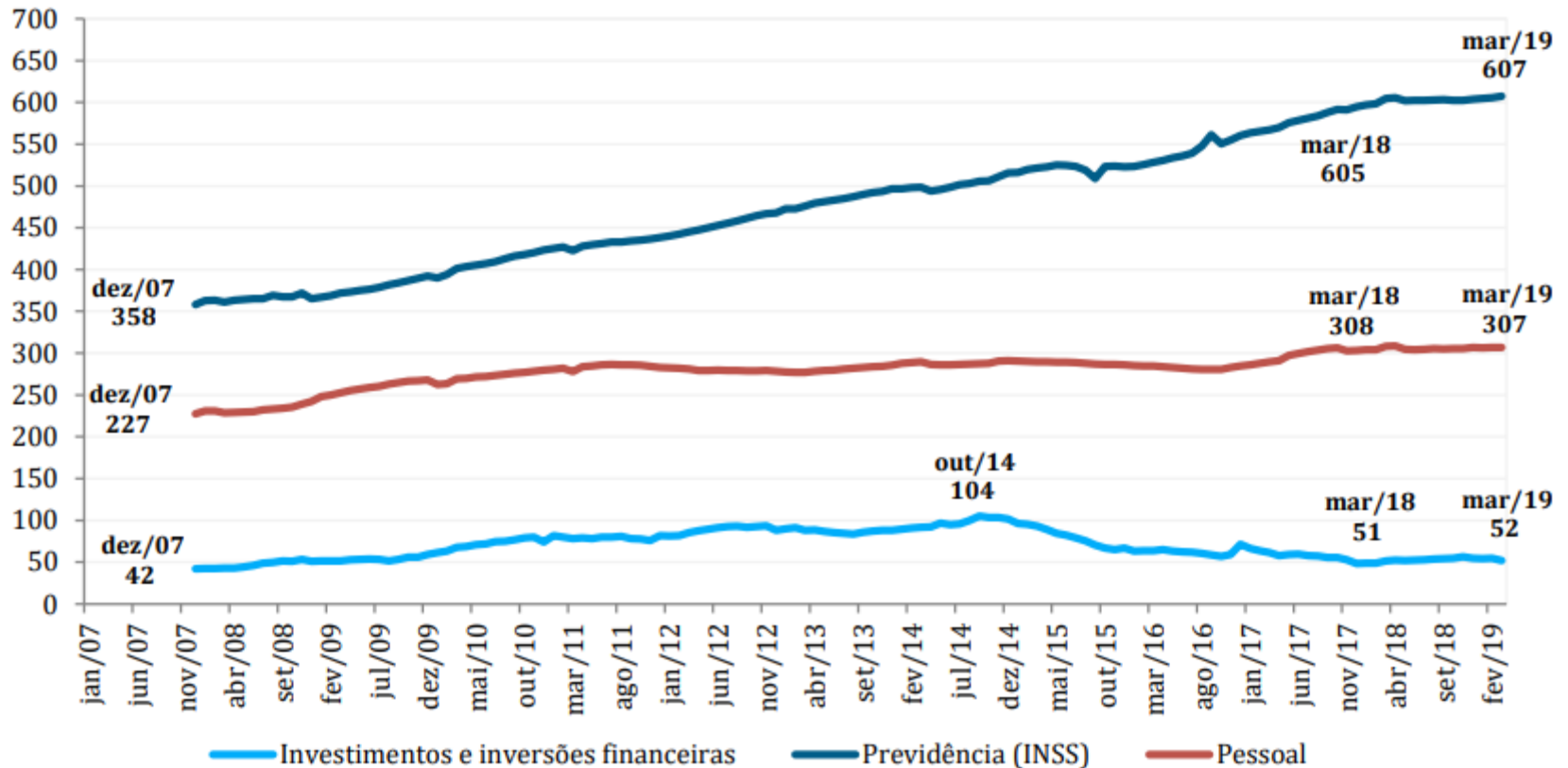
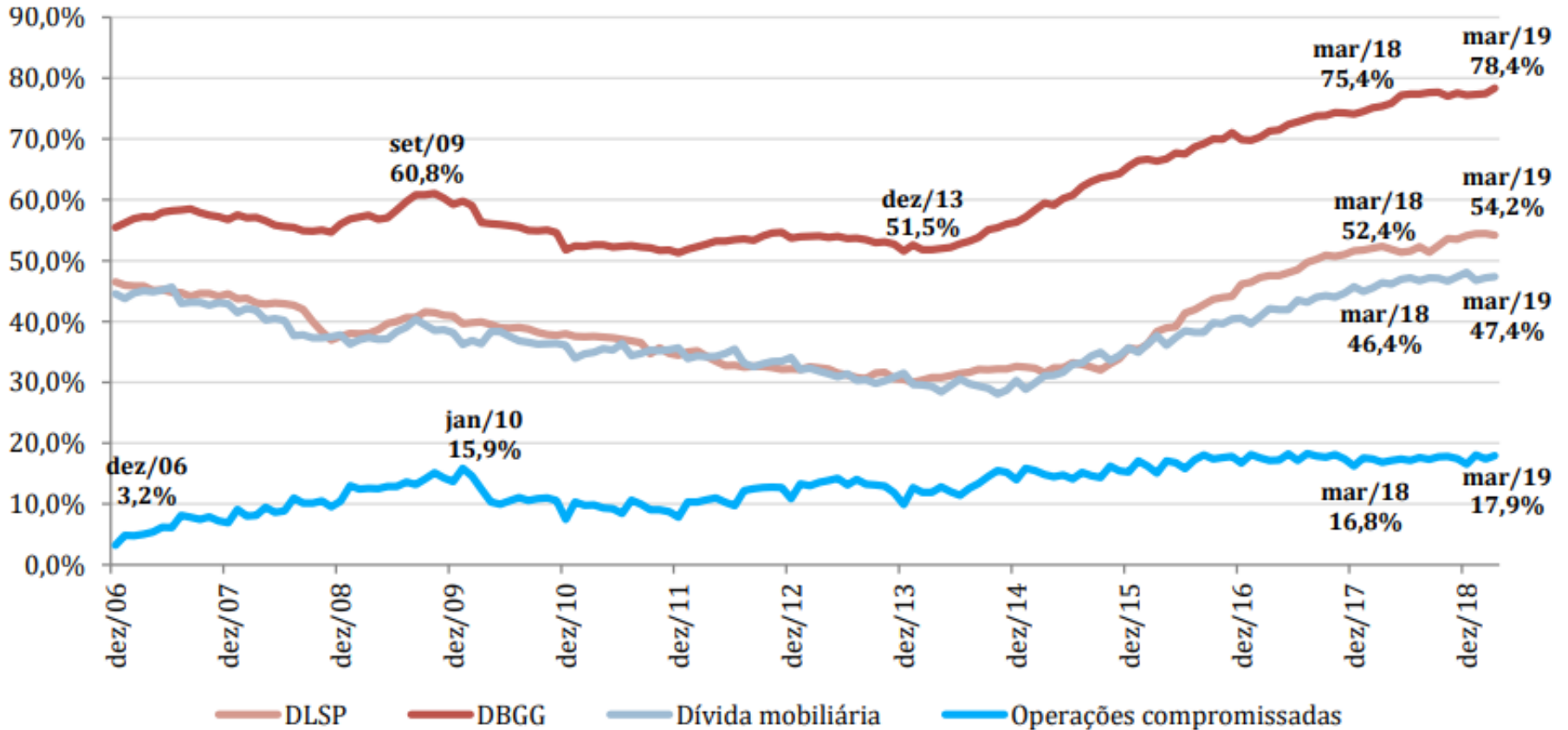


GRÁFICO 12. DESPESAS PRIMÁRIAS SELECIONADAS ACUMULADAS EM 12 MESES (A PREÇOS DE MAR/19)



Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 15. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

Lógica da Regra de Ouro (Musgrave – anos 1940):

- Não se deve fazer dívida se não for para investir
- Ideia geral é estimular o investimento e brejar avanço do gasto corrente lastreado em dívida
- Regra correta, que se preocupa com a qualidade do gasto público

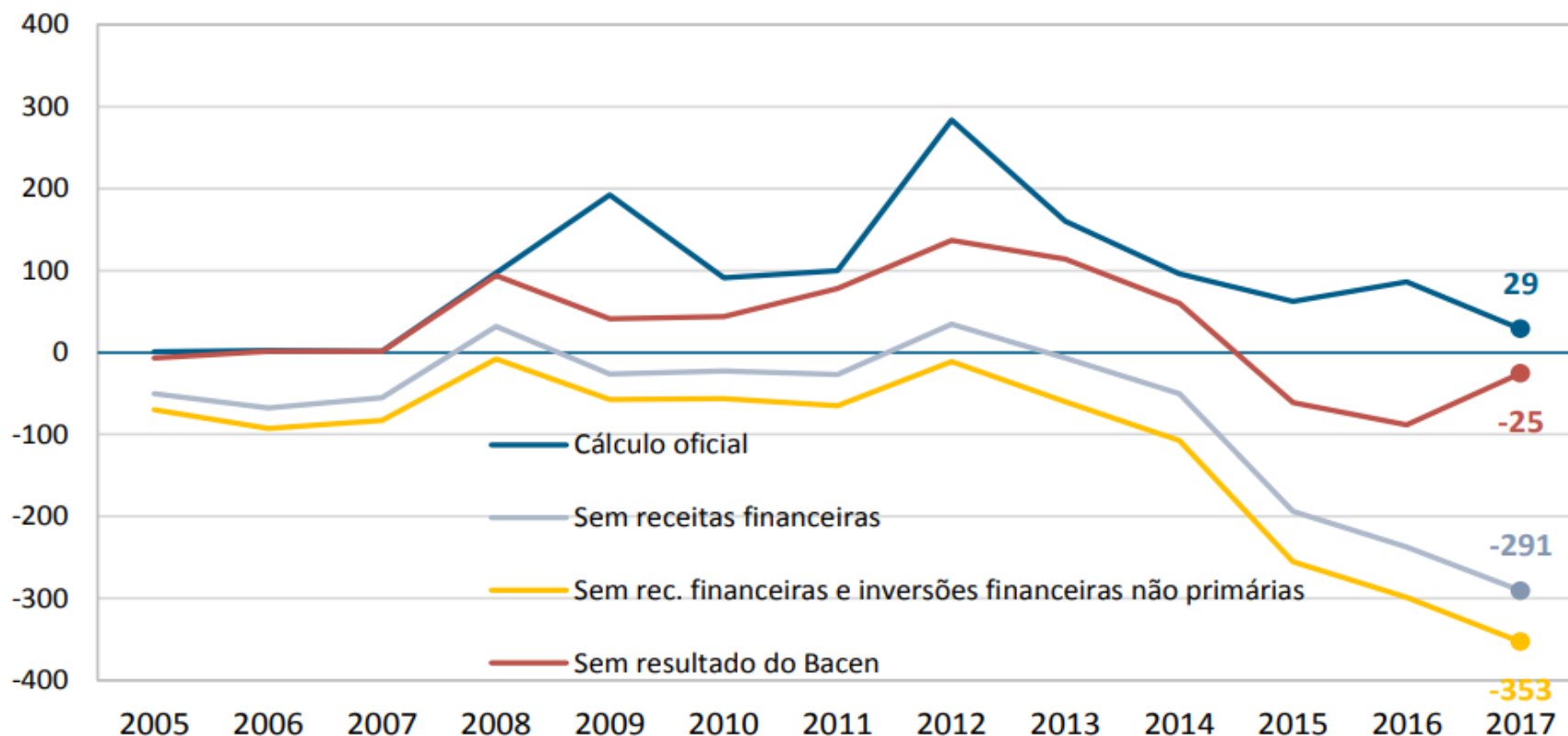
$$\Delta D = DP + J \leq I \quad (\text{Regra de Ouro})$$

Lógica da Regra de Ouro da Constituição de 1988:

- Não se deve fazer dívida (amenizada por receitas financeiras) se não for para investir (no caso brasileiro, despesas de capital)
- Ideia geral é estimular o investimento e brejar avanço do gasto corrente lastreado em dívida, mas desenho da regra não impediu que isso ocorresse nos últimos anos
- Equação muda:

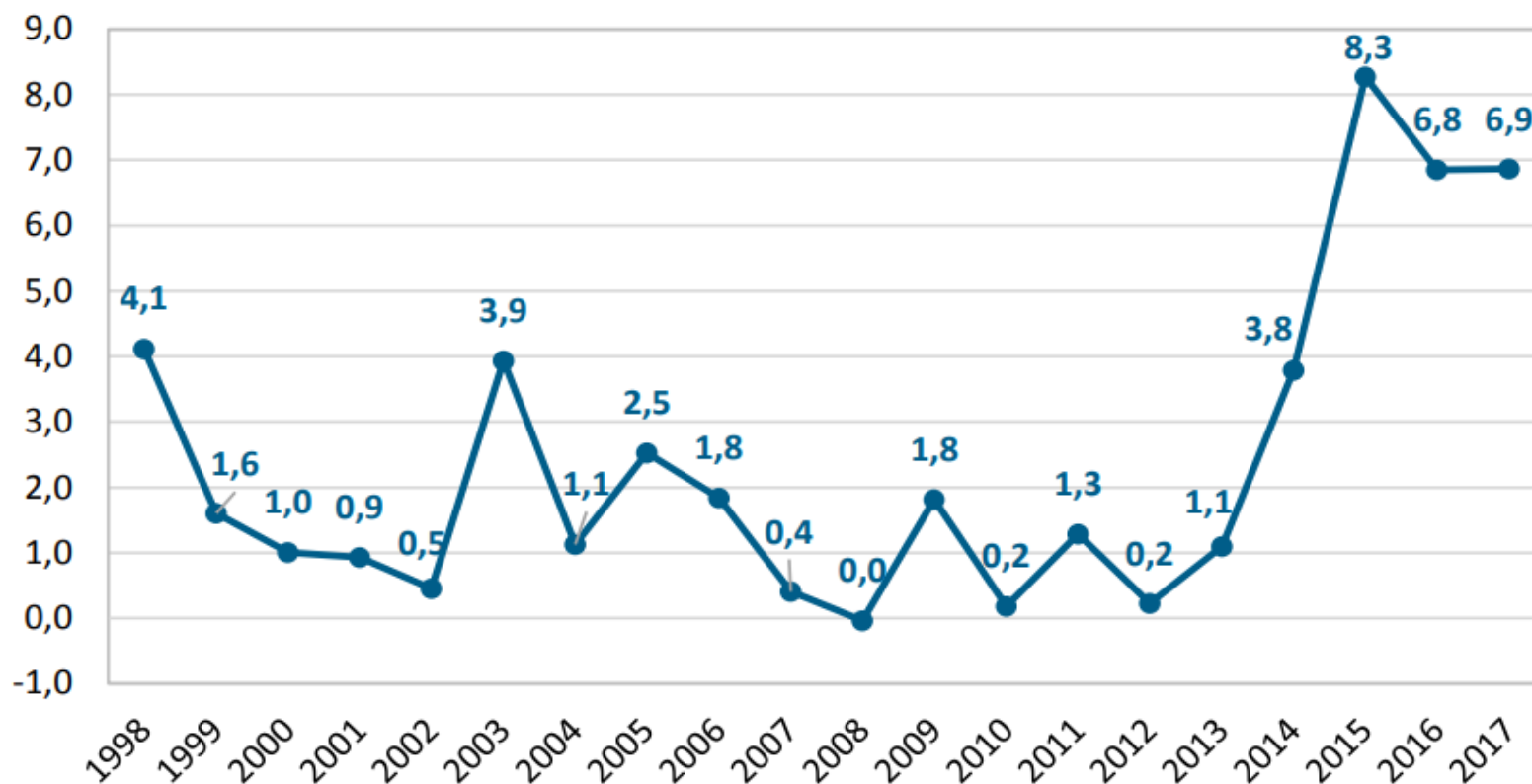
$$\Delta D \cong DP + J - RF \leq I + DK + DF$$

Gráfico 5: Cálculos Alternativos para a Evolução da Margem de Cumprimento da Regra de Ouro (Em R\$ bilhões a preços correntes)



Fonte: Siga Brasil. Elaboração: IFI.

Gráfico 6 – Evolução do déficit corrente do governo federal (% do PIB)



Fonte: Elaboração própria.

ifi Números de 2019 – cálculos preliminares

| | PLOA | IFI (Novo) |
|----------------------------------------------------------------------------------------|---------------|---------------|
| | 2019 | 2019 |
| A. Juros Reais | 378,9 | 280,0 |
| B. Déficit Primário | 127,3 | 139,0 |
| C. Retorno de operações de crédito - fte 59 (inclui devoluções do BNDES) | 40,8 | 40,8 |
| D. Pagamento de juros e parcela da dívida pelos Estados e Municípios | 22,5 | 22,5 |
| E. Remuneração da Conta Única | 91,2 | 91,2 |
| F. Resultado do Bacen | 26,4 | 26,4 |
| G (= A + B - C - D - E - F). Lado Esquerdo da Regra de Ouro | 325,3 | 238,1 |
| H. Investimentos | | 36,5 |
| I. Inversões | | 68,6 |
| Investimentos + inversões | 119,9 | 105,1 |
| J (= H + I). Lado Direito da Regra de Ouro | 119,9 | 105,1 |
| K (= J - G). Insuficiência (valores negativos indicam insuficiência) | -205,4 | -133,0 |
| Outros fatores | -52,8 | 116,9 |
| Outras receitas e despesas financeiras (resultado) | -52,8 | -52,8 |
| Superávit financeiro do resultado do Bacen de 2018 | 0 | 141,2 |
| Novas devoluções do BNDES | 0 | 22,0 |
| Superávit financeiro de devoluções do BNDES de 2018 (fonte 59) | 0 | 6,6 |
| Resultado do Bacen no 1º semestre de 2019 | 0 | ? |
| Insuficiência considerando outros fatores (valor negativo indica insuficiência) | -258,2 | -16,1 |

- ❖ A autorização para emissão de R\$ 248,9 bilhões de dívida pública não precisará ser necessariamente utilizada integralmente, mas sem ela o país ficaria exposto a riscos perigosos
- ❖ Risco de não se aprovar o crédito suplementar é levar o país a um quadro de instabilidade, imprevisibilidade e descumprimento da Constituição
- ❖ Regra de Ouro precisa ser aprimorada, a médio e longo prazo, mas no momento há um incêndio a ser apagado
- ❖ É preciso ter claro: daqui em diante, por pelo menos 7 a 10 anos, a regra de ouro seguirá sendo descumprida e o Congresso precisará continuar aprovando créditos suplementares
- ❖ O cenário de não aprovação combinaria: juros altos, possibilidade de recessão e inflação elevada, tudo emoldurado por um quadro de desconfiança e perda de credibilidade, com riscos à governabilidade

1. Inspirada no Congressional Budget Office (CBO), Estados Unidos, e no Office for Budget Responsibility (OBR), Reino Unido
2. Cerca de 40 países possuem instituições similares
3. Objetivo geral é ampliar a transparência das contas públicas e melhorar a disciplina fiscal do país
4. OCDE e FMI têm destacado a atuação da IFI do Senado Federal nestes **2 anos** de atuação

❑ Relatório da OCDE (fev/18) sobre o Brasil:

*“Brazil has made substantial progress on its fiscal framework, including the new expenditure rule and the recently established fiscal council (IFI), which has been publishing high-quality monthly reports, including fiscal projections and scenarios. Its establishment has been a recommendation in previous OECD Economic Surveys or Brazil”
(Page 33).*

<https://www.oecd.org/eco/surveys/Brazil-2018-OECD-economic-survey-overview.pdf>

A Instituição Fiscal Independente do Senado Federal convida para a:

1ª Reunião do seu Conselho de Assessoramento Técnico

Com as presenças de:



José Roberto Afonso

Doutor em economia pela Unicamp

Yoshiaki Nakano

Diretor da Escola de Economia de São Paulo da FGV



Bernard Appy

Ex-Secretário Executivo do Ministério da Fazenda



Gustavo Loyola

Ex-Presidente do Banco Central do Brasil



Auditório do Interlegis:
Via N2, Bloco 2 do
Senado Federal,
Brasília, DF

28 de maio de 2019,
às 14h

O evento será
transmitido ao vivo pelo
site do Interlegis

