

Senado Federal

Comissão de Assuntos Econômicos – CAE
Audiência Pública Interativa

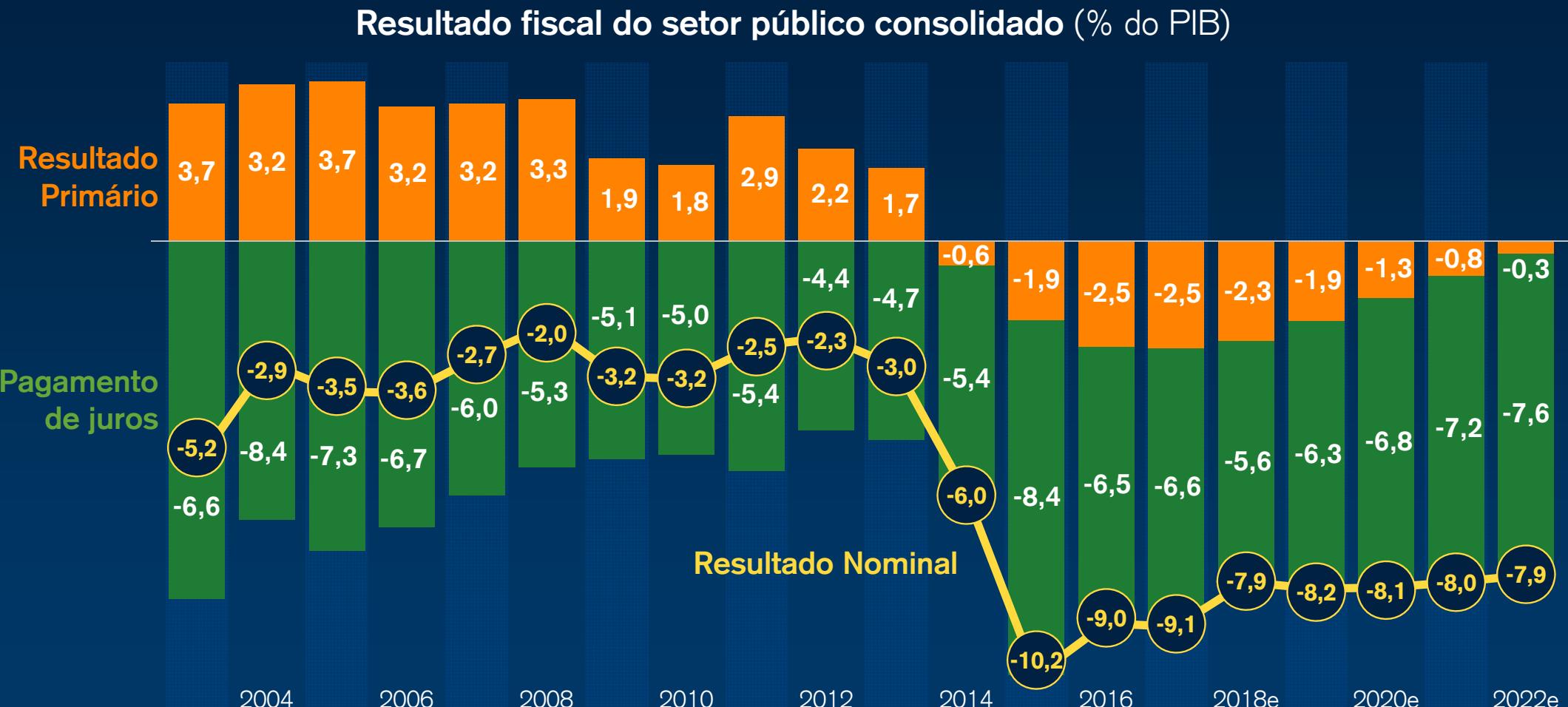
20 de setembro de 2017



Brasil: Crise fiscal e seus efeitos

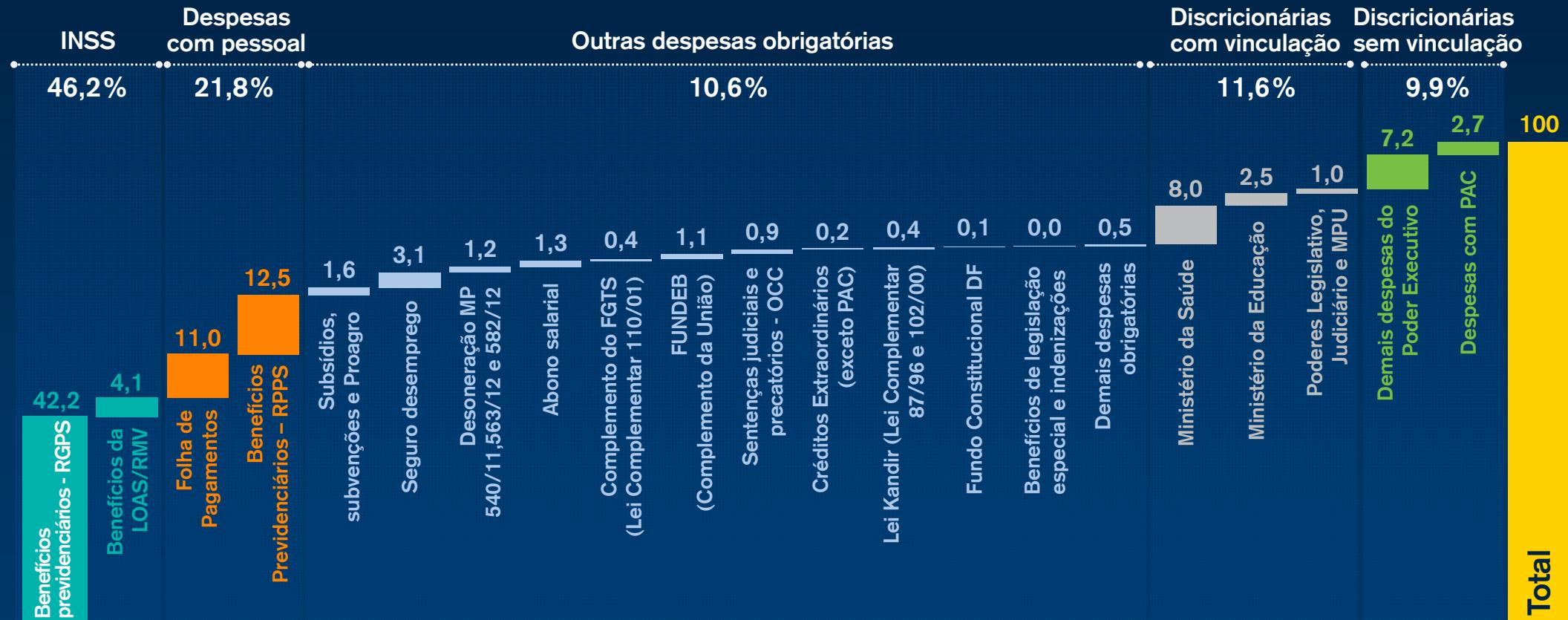
Nilson Teixeira, economista-chefe – Credit Suisse (Brasil)

Risco de déficit primário durante todo o próximo governo



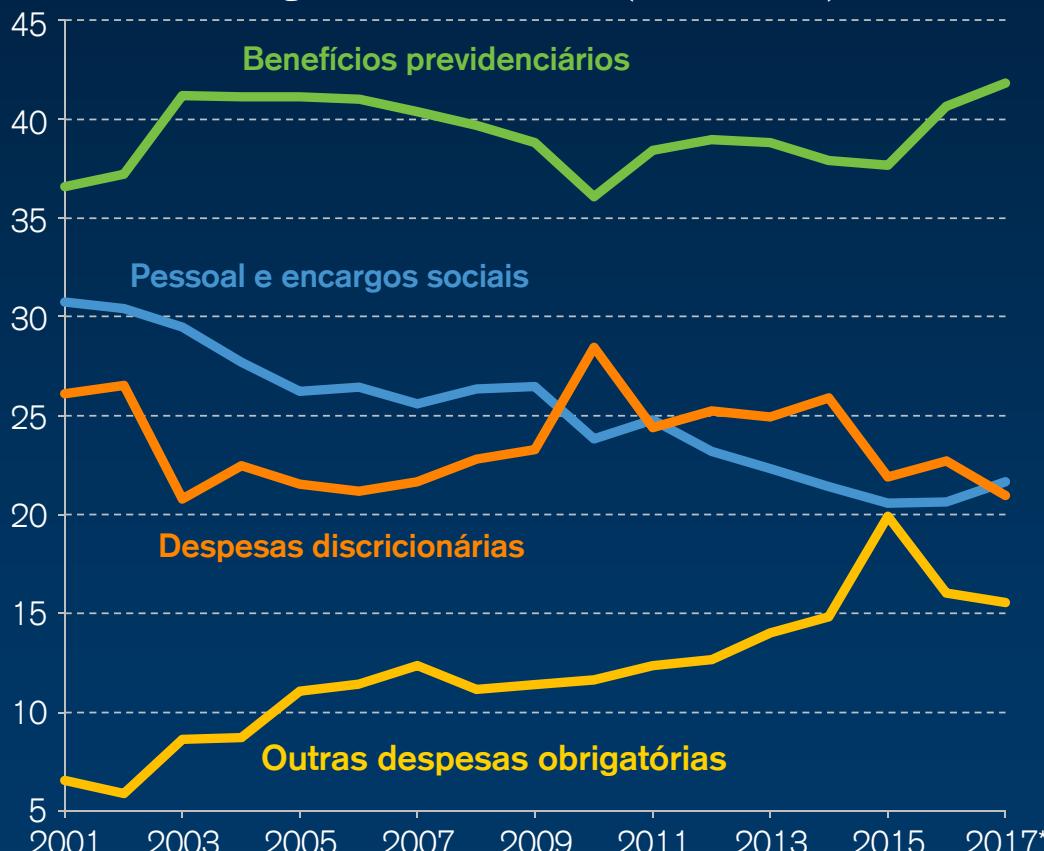
Alta rigidez das despesas primárias dificulta o ajuste fiscal

Composição das despesas primárias (% do total, acumulado em 12 meses até maio)

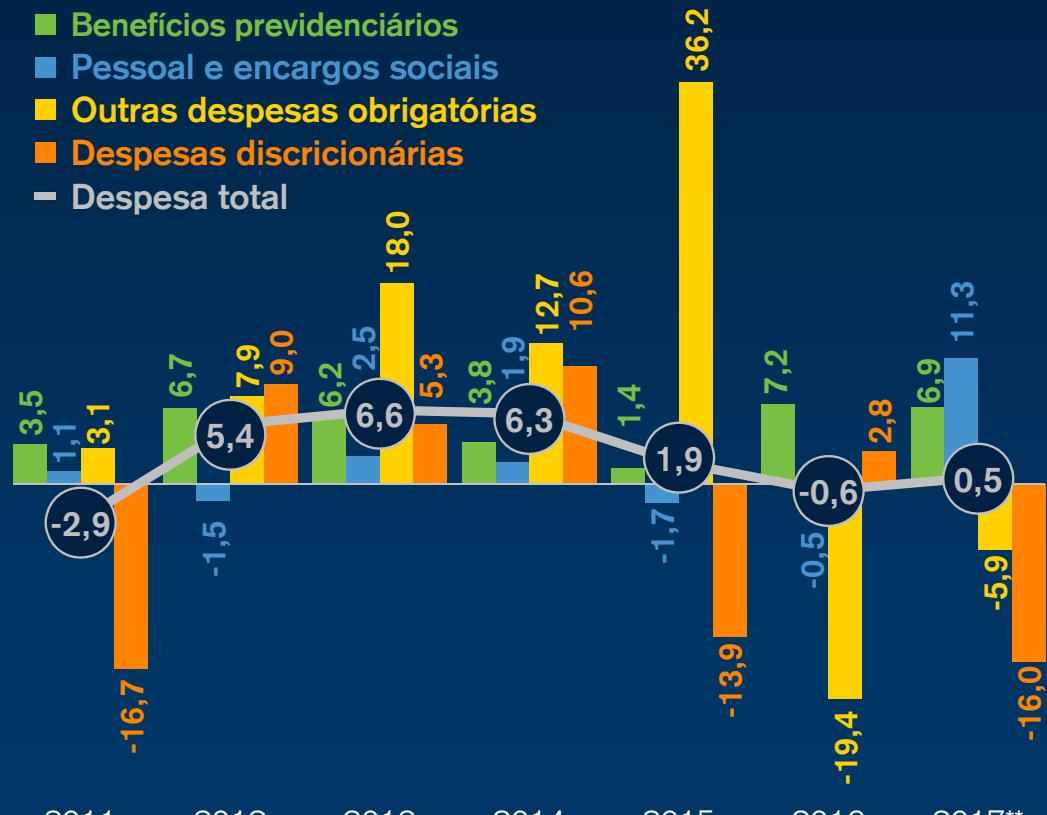


Forte declínio das despesas discricionárias em 2017

Composição das despesas primárias do governo central (% do total)



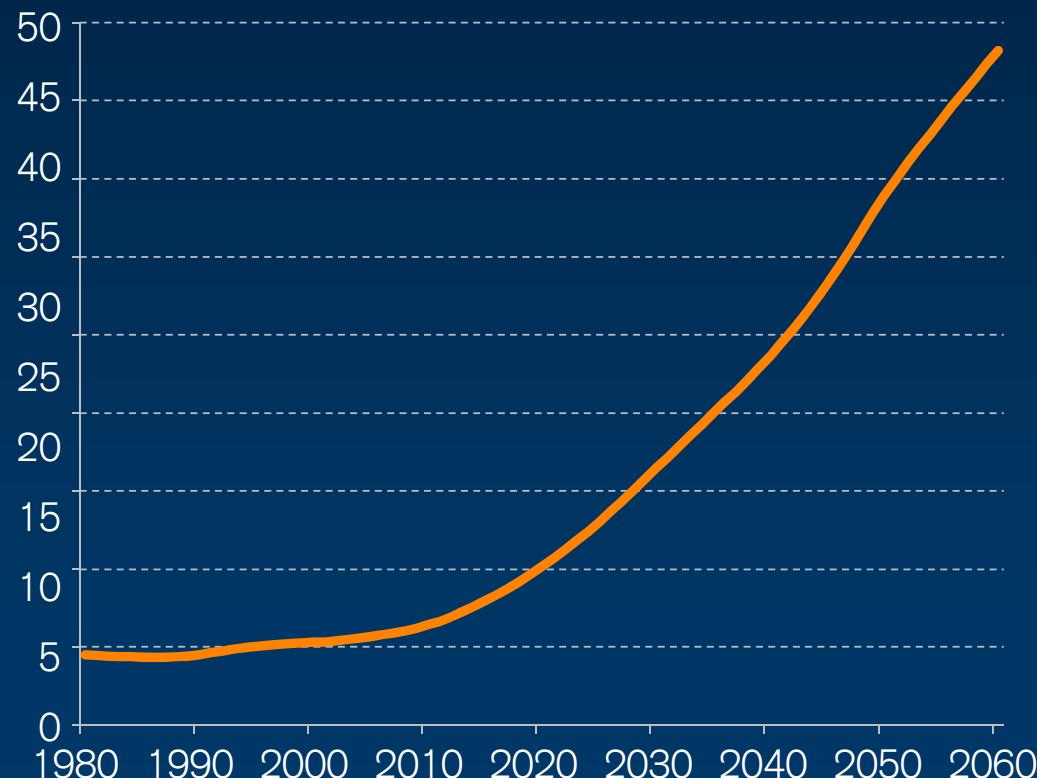
Crescimento real das despesas primárias do governo central (% ao ano)



Forte crescimento dos gastos da Previdência Social

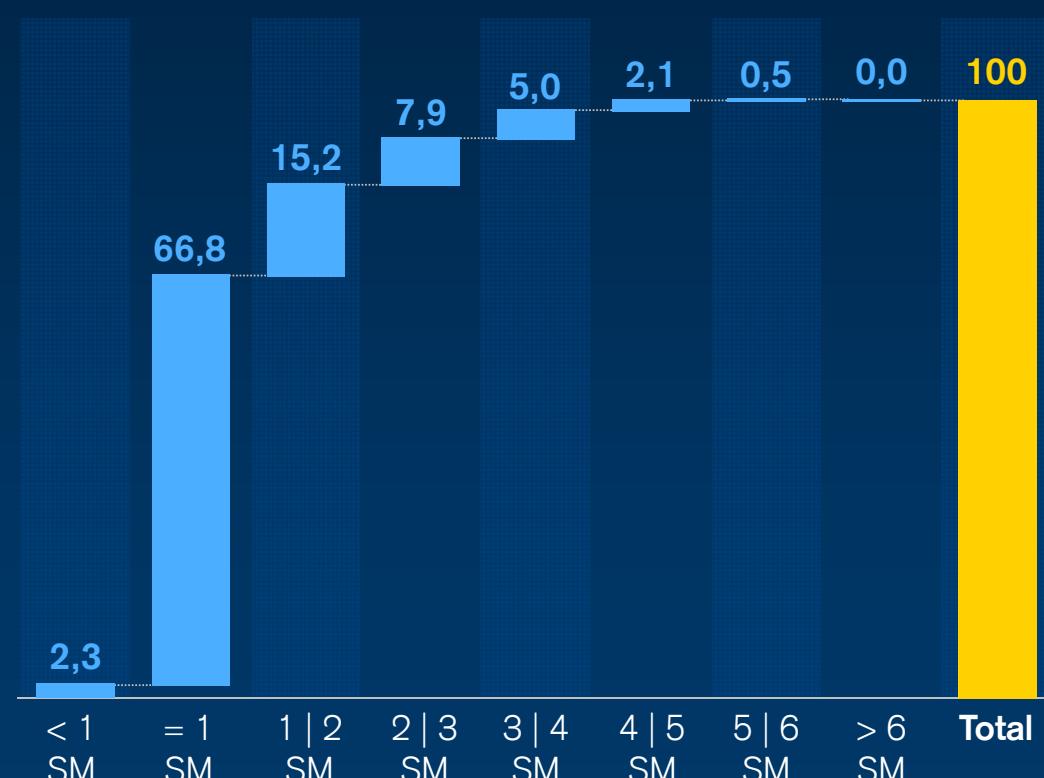
Envelhecimento da população

Razão entre população de maior idade (+65 anos) e de menor idade (20-65 anos) (%)



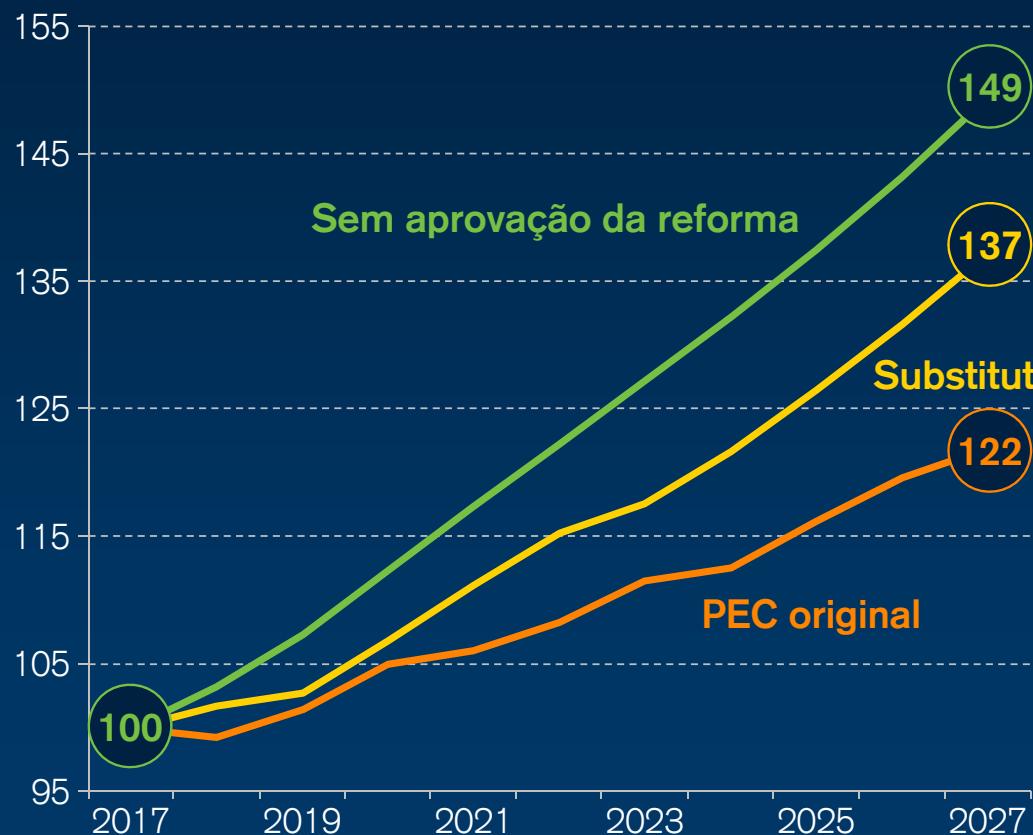
Forte vinculação dos benefícios ao salário mínimo

Proporção dos benefícios da previdência por faixa de valor (% do total de benefícios emitidos)

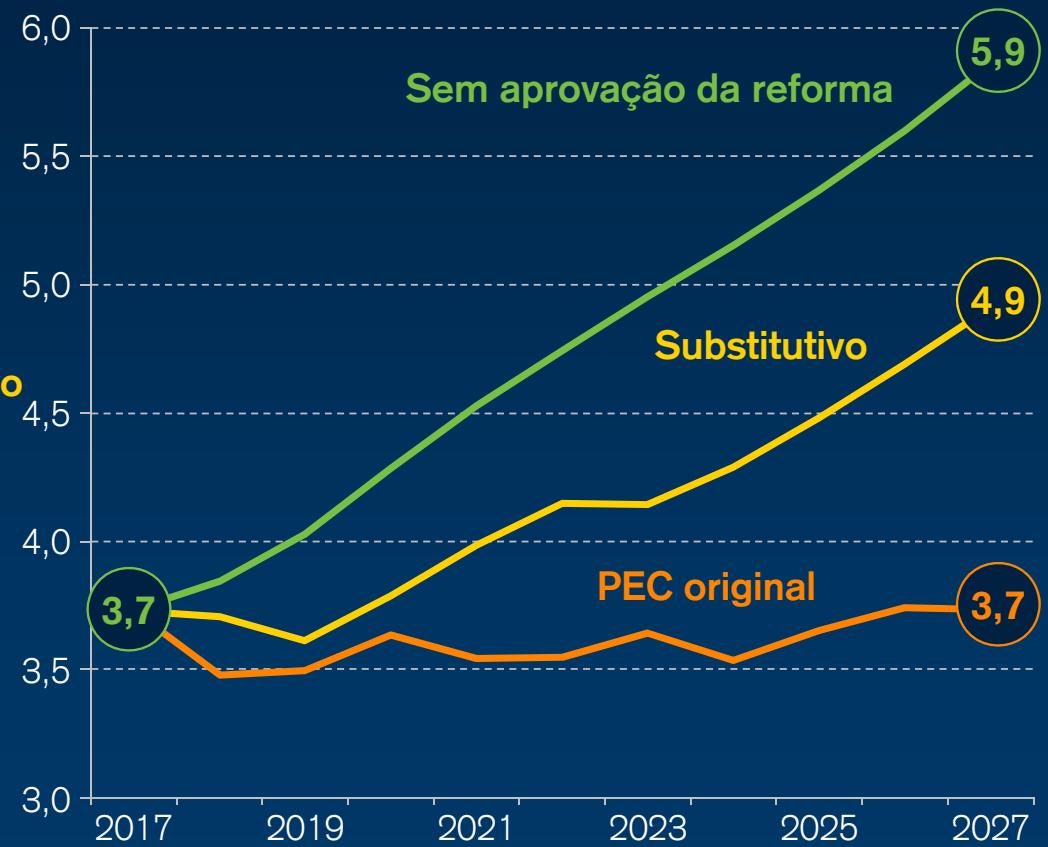


Déficit da Previdência Social aumentará nos próximos anos

Crescimento dos gastos do RGPS e BPC em termos reais em cada um dos cenários (2017=100)

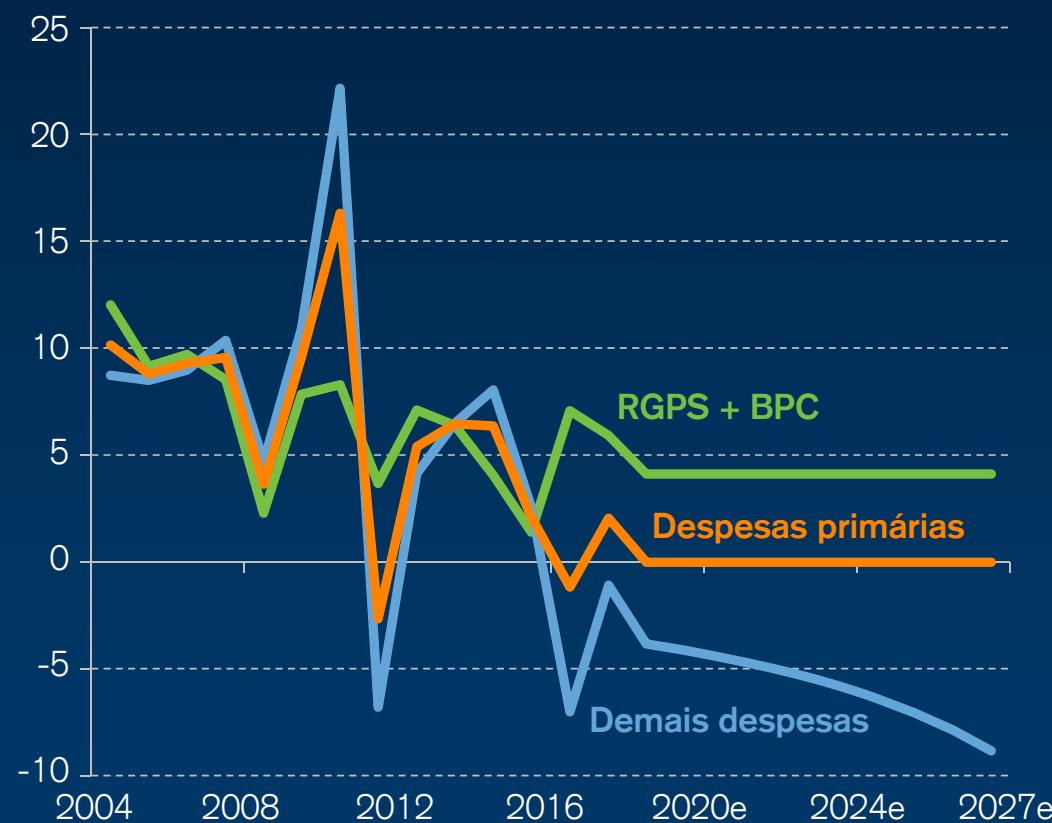


Déficit do RGPS e BPC sob os cenários sem reforma, projetos original e substitutivo (% do PIB)

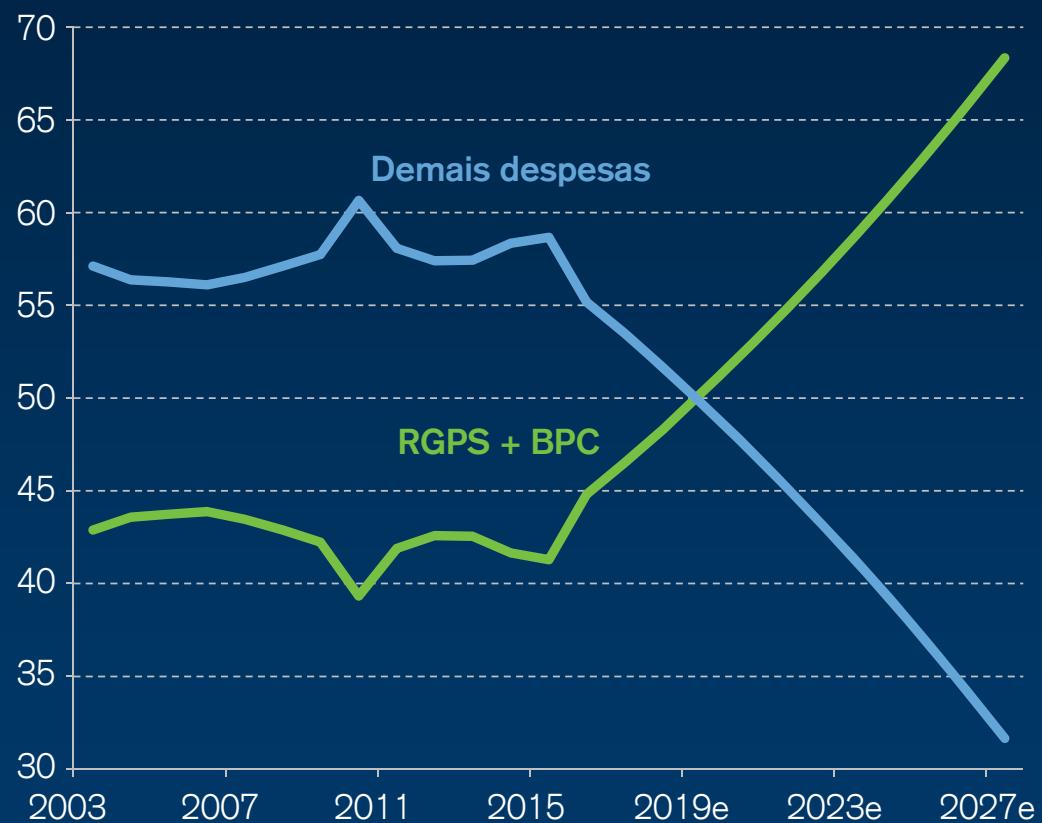


Expectativa de forte alta dos gastos com previdência social

Crescimento real dos gastos previdenciários e das demais despesas (% ao ano)



Gastos previdenciários e demais despesas
(% no total das despesas primárias)



A photograph of a construction site at sunset. The sky is filled with warm, orange and yellow hues. In the foreground, several workers wearing hard hats are standing on a complex structure of black scaffolding and steel beams. The overall atmosphere is one of industrial activity and structural development.

**Reforma da Previdência Social
é necessária para o processo
de consolidação fiscal**

Estabilidade da dívida bruta exige forte recuperação da atividade

Simulações para o superávit primário do governo central¹ (% do PIB)

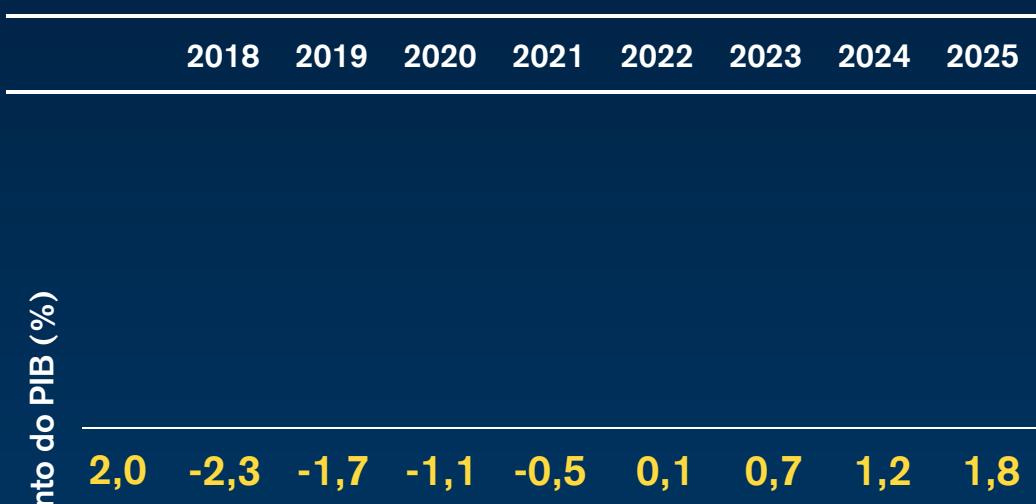
Crescimento do PIB (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
0,0	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9	-2,9
0,5	-2,8	-2,6	-2,5	-2,3	-2,2	-2,0	-1,9	-1,7
1,0	-2,6	-2,3	-2,0	-1,7	-1,4	-1,1	-0,8	-0,5
1,5	-2,5	-2,0	-1,6	-1,1	-0,7	-0,2	0,2	0,7
2,0	-2,3	-1,7	-1,1	-0,5	0,1	0,7	1,2	1,8
2,5	-2,2	-1,4	-0,7	0,1	0,8	1,5	2,2	2,9
3,0	-2,0	-1,1	-0,2	0,6	1,5	2,4	3,2	4,0
3,5	-1,9	-0,8	0,2	1,2	2,2	3,2	4,1	5,1
4,0	-1,7	-0,6	0,6	1,8	2,9	4,0	5,1	6,1

Simulações para a dívida bruta¹ (% do PIB)

Crescimento do PIB (%)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
0,0	84	90	96	103	110	118	126	134
0,5	83	88	94	100	105	111	117	123
1,0	82	87	92	96	100	105	109	113
1,5	82	86	89	93	96	98	101	103
2,0	81	84	87	89	91	92	93	93
2,5	81	83	85	86	86	86	85	83
3,0	80	82	83	83	82	80	78	74
3,5	80	81	81	80	78	75	71	66
4,0	79	79	79	77	74	69	64	58

Estabilidade da dívida bruta exige forte recuperação da atividade

Simulações para o superávit primário do governo central¹ (% do PIB)



Simulações para a dívida bruta¹ (% do PIB)

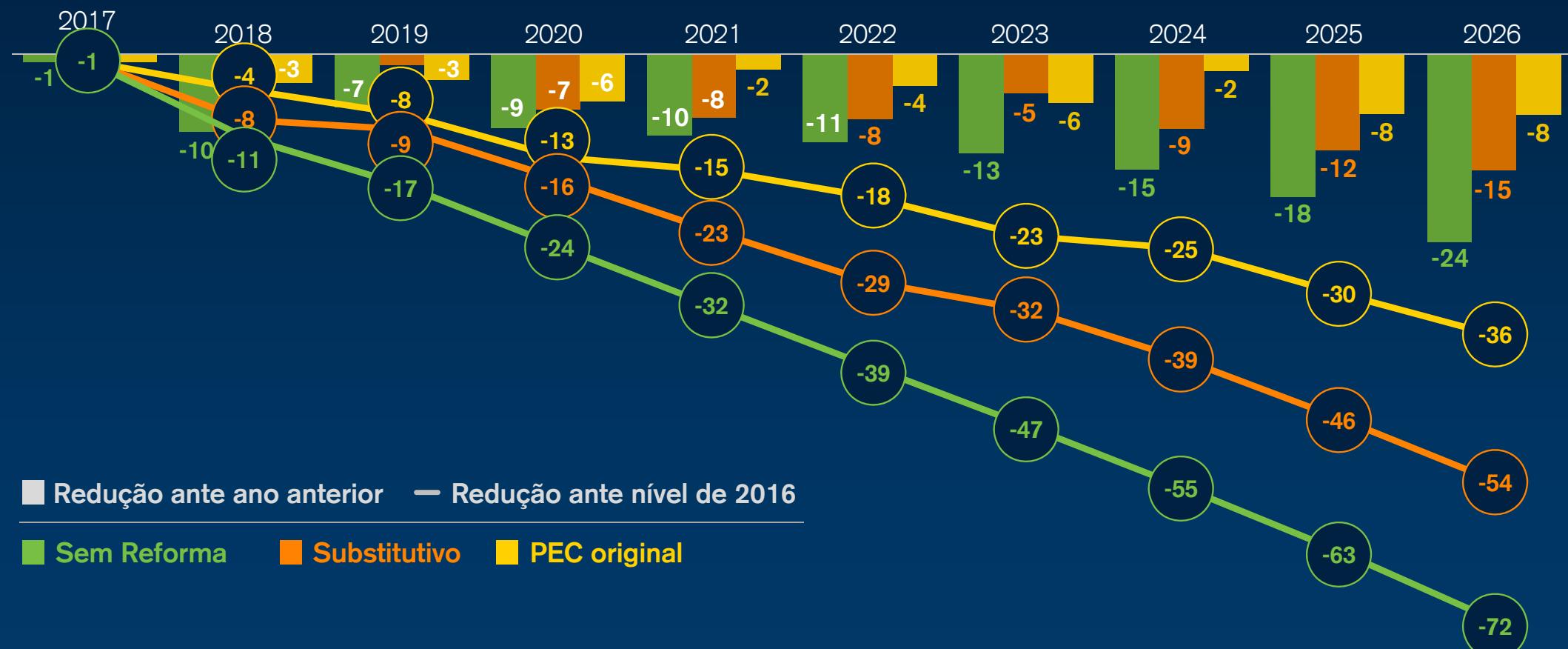


¹ Nas simulações, consideramos taxa de 4,5% a partir de 2019 e deflator do PIB de 1 p.p. acima do IPCA.

Fonte: Banco Central, Credit Suisse

Cumprimento do teto dos gastos requer amplo ajuste fiscal

Corte necessário no total de despesas primárias, exceto saúde, educação e benefícios do RPPS, em função da decisão do Congresso sobre a reforma da Previdência Social (%)



Fonte: SOF, Tesouro Nacional, Credit Suisse



**Não basta aprovar apenas uma reforma da
Previdência Social. Será necessário promover
outros ajustes nas contas públicas.**

Renúncias tributárias de 3,9% do PIB em 2018 são exageradas

Principais gastos tributários previstos para 2018

Simples Nacional R\$ 86,9 bilhões 1,20% do PIB	Rendimentos isentos e não tributáveis (IRPF) R\$ 27,8 bilhões 0,38% do PIB	Zona Franca de Manaus e áreas de livre comércio R\$ 26,3 bilhões 0,36% do PIB	Entidades sem fins lucrativos R\$ 25,7 bilhões 0,36% do PIB	Agricultura e Agroindústria – desoneração da cesta básica R\$ 24,4 bilhões 0,34% do PIB	Deduções do rendimento tributável - IRPF R\$ 17,9 bilhões 0,25% do PIB
Benefício do trabalhador R\$ 11,9 bilhões 0,16% do PIB	Poupança e Letra Imobiliária Garantida R\$ 8,8 bilhões 0,12% do PIB	Medicamentos, Produtos Farmacêuticos e Equipamentos médicos R\$ 8,3 bilhões 0,11% do PIB	Desenvolvimento Regional R\$ 6,8 bilhões 0,09% do PIB	Informática e Automação R\$ 6,0 bilhões 0,08% do PIB	Pesquisas científicas e inovação tecnológica R\$ 3,7 bilhões 0,05% do PIB
Total: R\$ 284,5 bilhões (3,93% do PIB)					

Possível reversão de renúncias tributárias para atenuar crise fiscal

Alguns gastos tributários que poderiam ser reavalidos

R\$ 83 bilhões (1,14% do PIB)

Despesas médicas	Despesas com educação	Aposentadoria de declarante com mais de 65 anos	Assistência médica, odontológica e farmacêutica a empregados	PAT - Programa de Alimentação do Trabalhador	Taxi e Água mineral	Renúncias de contribuições para a Previdência Social
Dedução da base do IRPF das despesas com profissionais de saúde, hospitalares, e exames médicos e dentários e aparelhos próteses ortopédicas. Lei 9.250/95.	Dedução da base de cálculo do IRPF das despesas com instrução do contribuinte e seus dependentes, até determinado o limite, da educação infantil aos cursos de graduação e de pós-graduação e à educação profissional. Leis 9.250/95 e 12.469/11.	Isenção do IRPF, de parcela definida em lei, dos rendimentos de aposentadoria e pensão, pagos pela Previdência pública ou privada, a partir do mês em que o contribuinte completar 65 anos, sem prejuízo da parcela isenta da tabela de incidência do imposto. Leis 7.713/88 e 12.469/11.	Dedução, como despesa operacional, dos gastos de empresas com serviços de assistência médica, odontológica, farmacêutica e social, aos seus empregados. Lei 9.249/95.	Dedução do imposto da aplicação da alíquota sobre a soma das despesas de custeio realizadas, no período-base, no PAT. Limite individual de 4% do IR devido. Leis 6.321/76 e 9.532/97.	Taxi - isenção de Alíquotas do IPI e de IOF sobre operações de crédito Água Mineral – isenção da alíquota de PIS/COFINS	Gastos tributários relativos à isenção ou redução das contribuições para a Previdência Social.
R\$ 13,5 bilhões 0,19% do PIB	R\$ 4,4 bilhões 0,06% do PIB	R\$ 7,5 bilhões 0,10% do PIB	R\$ 5,3 bilhões 0,07% do PIB	R\$ 1,0 bilhão 0,01% do PIB	R\$ 0,5 bilhão 0,01% do PIB	R\$ 50,6 bilhões 0,70% do PIB

Renúncias de contribuições à Previdência precisam ser revistas

Gastos tributários em 2018 – Isenção da contribuição para a Previdência Social

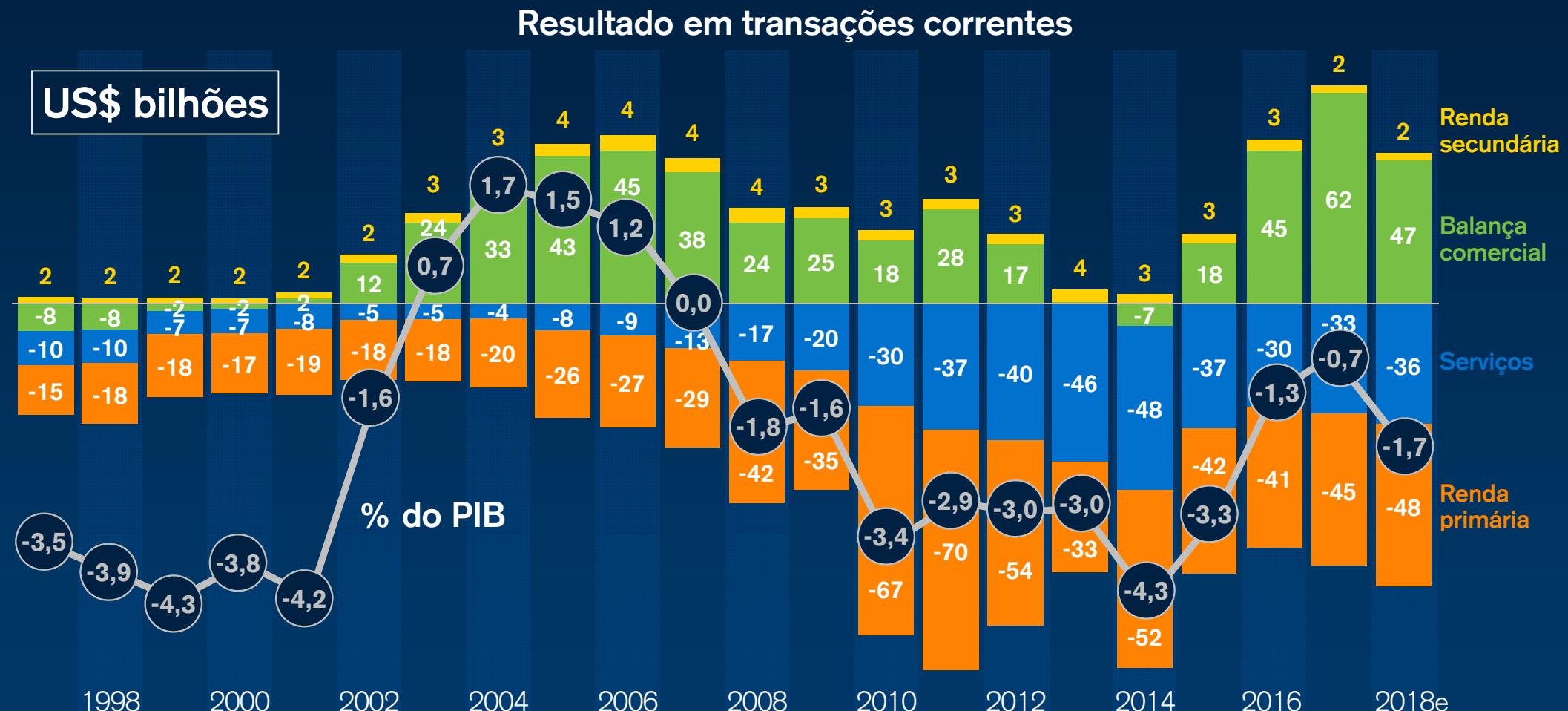
Simples Nacional	Entidades filantrópicas	Exportação da produção rural	Desoneração da folha de salários	Microempreendedor individual (MEI)	Dona de casa
Redução da base de cálculo e modificação de alíquotas para as micro e pequenas empresas.	Isenção da contribuição patronal para as entidades benfeicentes de assistência social.	Não incidência da contribuição social sobre receitas de exportações do setor rural (agroindústria e produtor rural pessoa jurídica).	Contribuição patronal sobre o faturamento, com alíquotas de 1,0% a 4,5%, substituindo a incidência sobre a folha de pagamentos.	Redução da alíquota (5%) da contribuição previdenciária do segurado.	Redução da alíquota (5%) da contribuição previdenciária do segurado sem renda própria, de família de baixa renda, com dedicação exclusiva ao trabalho doméstico na residência.
R\$ 26,2 bilhões 0,36% do PIB	R\$ 13,3 bilhões 0,18% do PIB	R\$ 5,9 bilhões 0,08% do PIB	R\$ 3,3 bilhões 0,05% do PIB	R\$ 1,9 bilhão 0,03% do PIB	R\$ 0,25 bilhão 0,00% do PIB

Total: R\$ 50,6 bilhões (0,70% do PIB)



País ganhou tempo para promover ajuste fiscal e reformas devido à robustez das contas externas e ao ambiente global favorável

Forte ajuste das transações correntes nos últimos anos



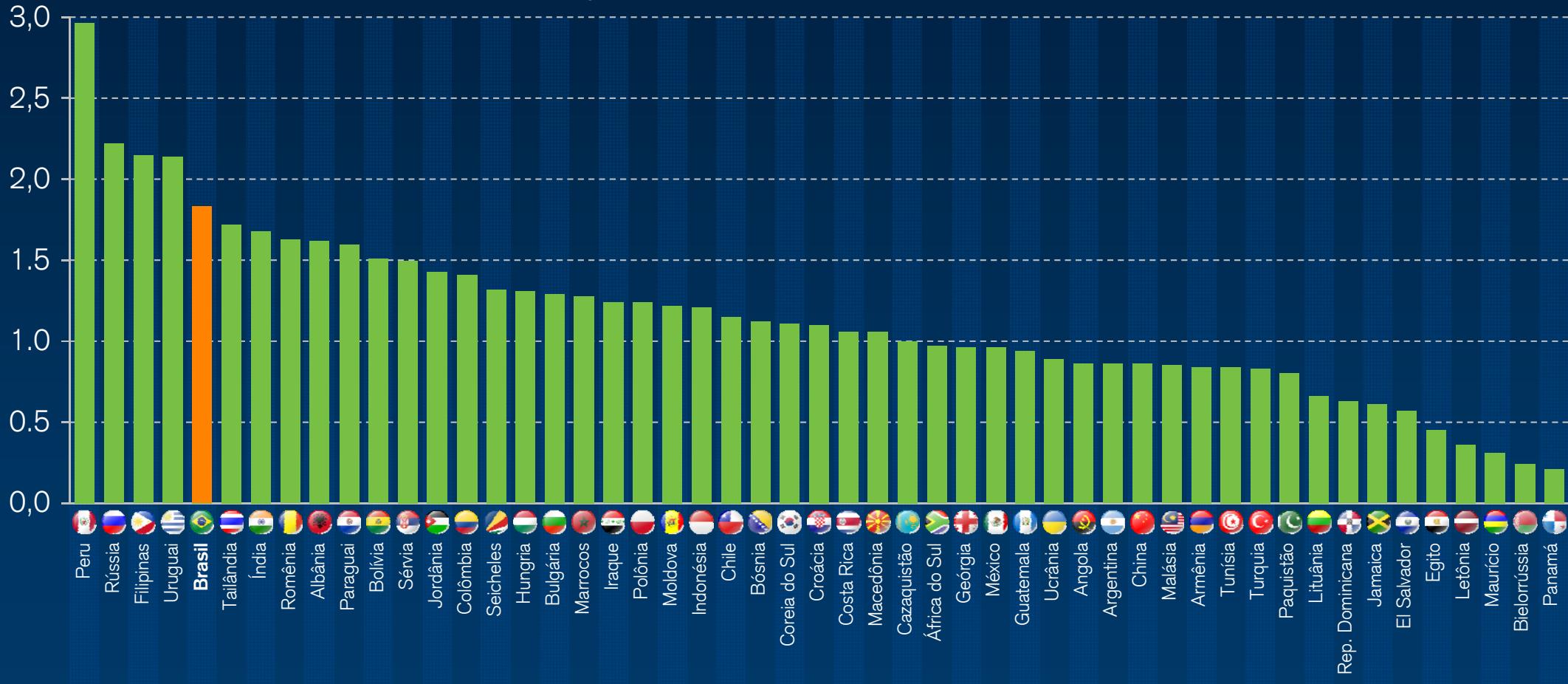
Investimento Direto no País bastante expressivo

Composição do IDP (US\$ bilhões)



Risco de crise no balanço de pagamentos no curto prazo é baixo

Reservas em relação ao Assessing Reserve Adequacy (ARA)*



* Medida definida pelo FMI, que incorpora quatro fontes de demanda por divisas estrangeiras em países com crises no balanço de pagamentos: exportações; meio de pagamento ampliado; dívida externa de curto prazo; e outras obrigações.

Fonte: FMI, Credit Suisse

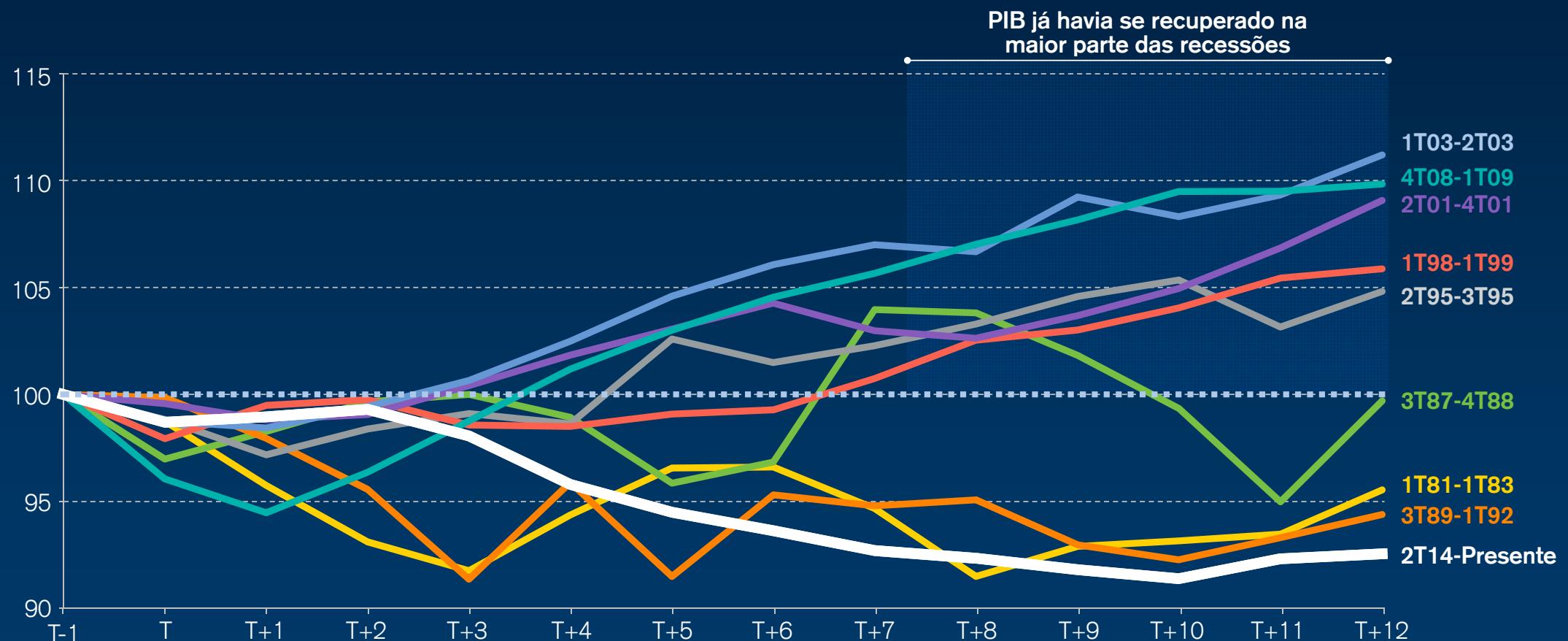


**O crescimento potencial do País
permanecerá baixo se não houver ajustes
expressivos na economia.**

Retomada gradual da economia nos próximos trimestres

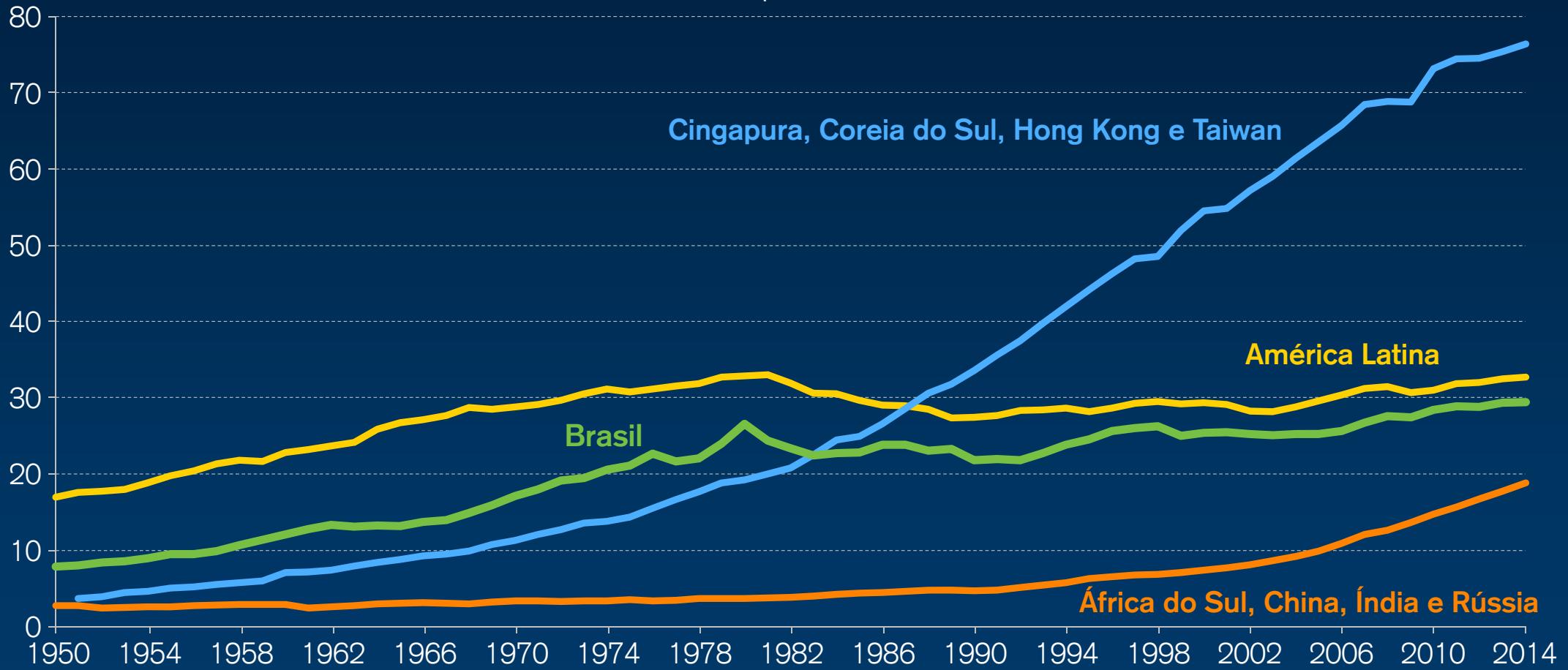
Trajetória do PIB em recessões

(Número-índice 100 = Trimestre imediatamente anterior ao início da crise)



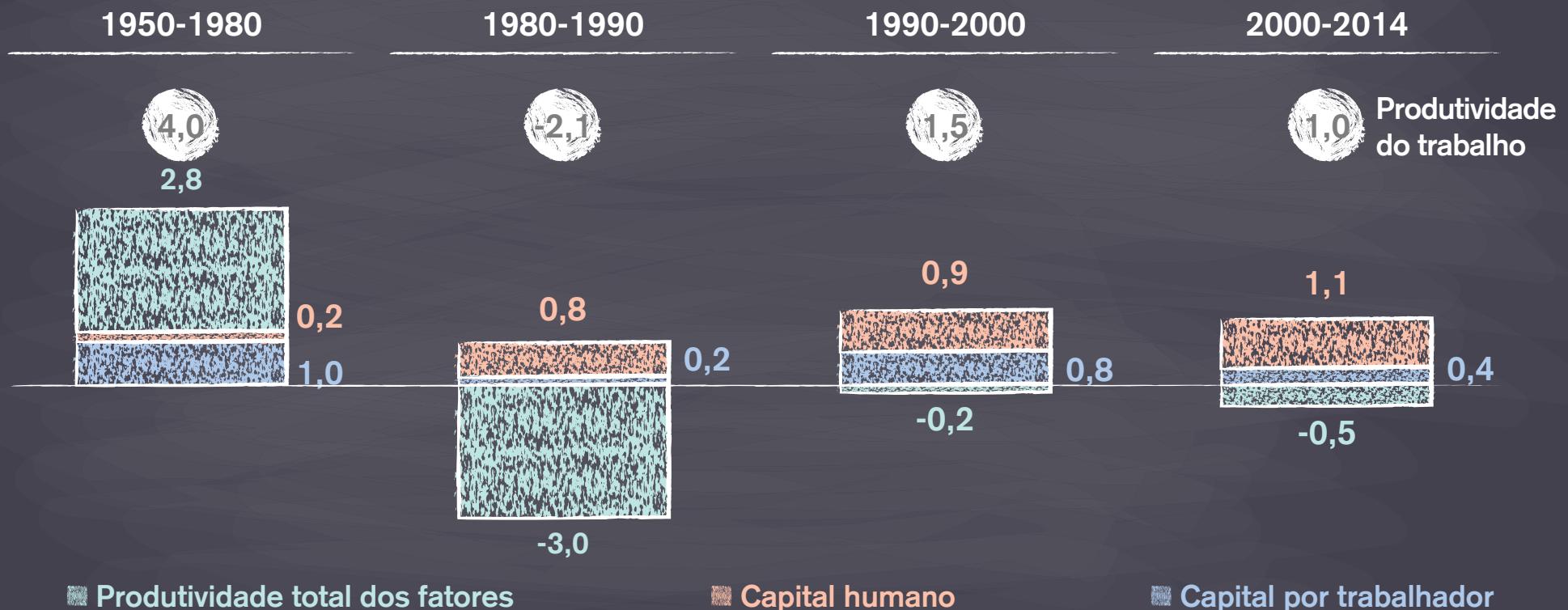
Crescimento do PIB continuará baixo nos próximos anos

Produtividade do trabalho (PIB por trabalhador, US\$ 1.000 de 2011)



Eficiência da economia recuou nas últimas décadas

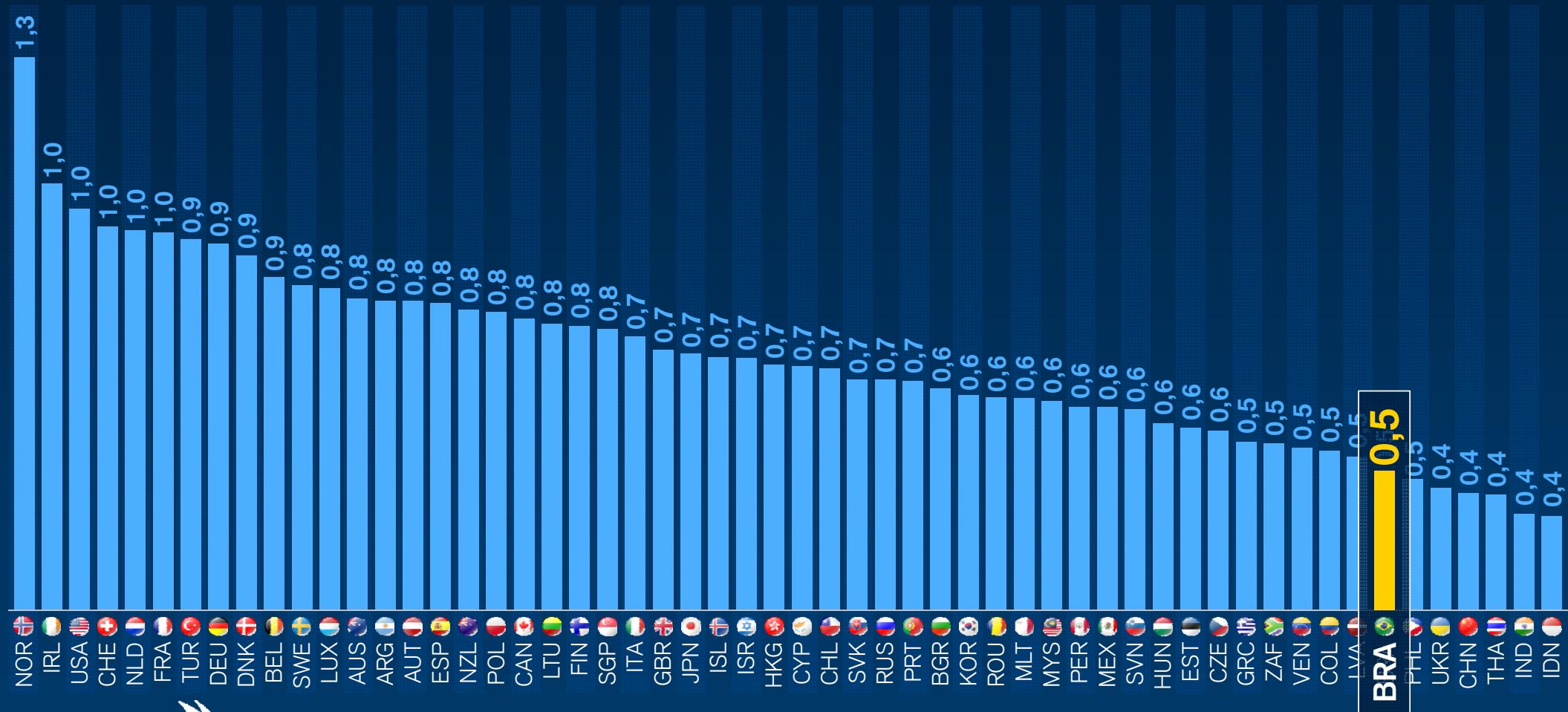
Decomposição do crescimento da produtividade do trabalho no Brasil nas últimas décadas (%, pp)



Fonte: Penn World Table, Credit Suisse

Eficiência da economia brasileira é muito baixa

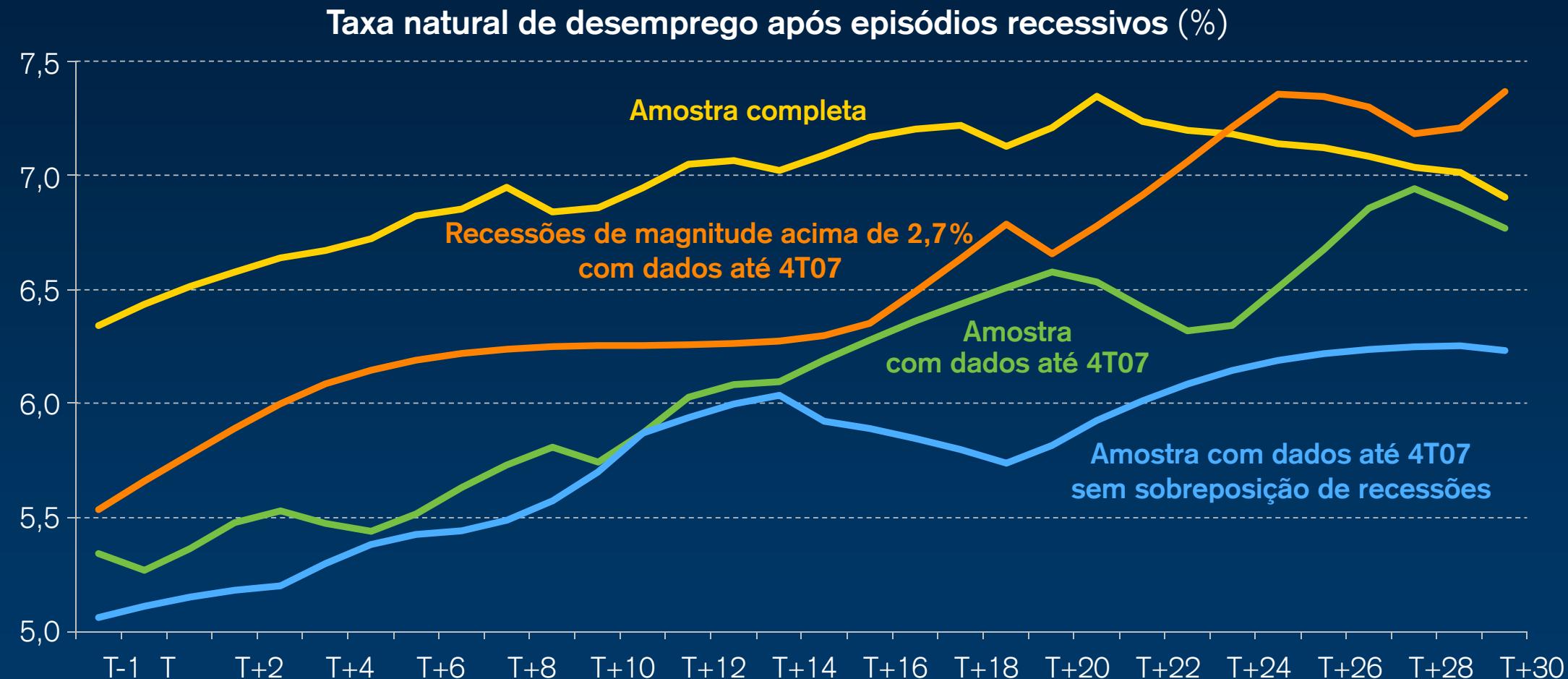
Produtividade Total dos Fatores (PTF) em diversos países em 2014 (EUA = 1,0)



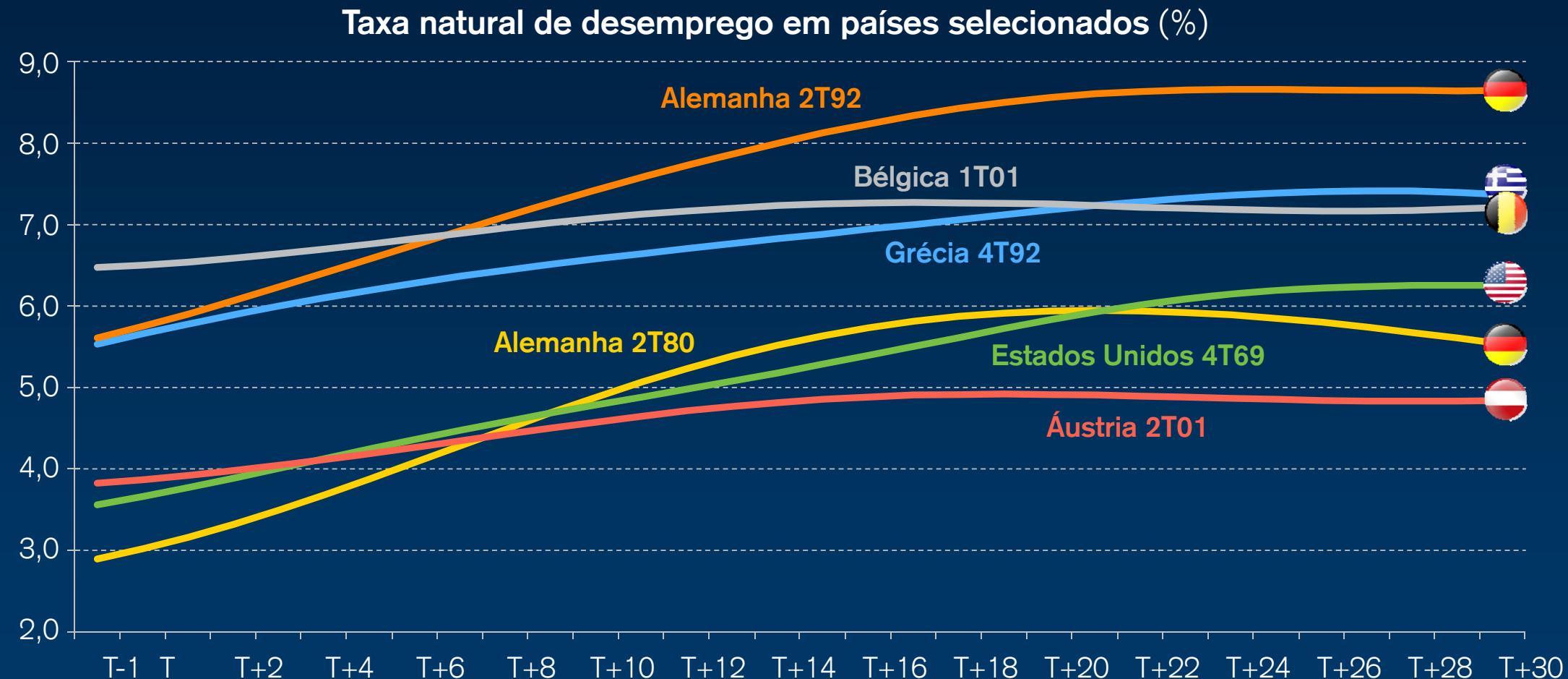


**Identificamos todos os episódios recessivos em
uma amostra de dados da OCDE para 37 países¹
no período do 1T61 ao 1T17.**

Taxa natural de desemprego aumenta após recessões



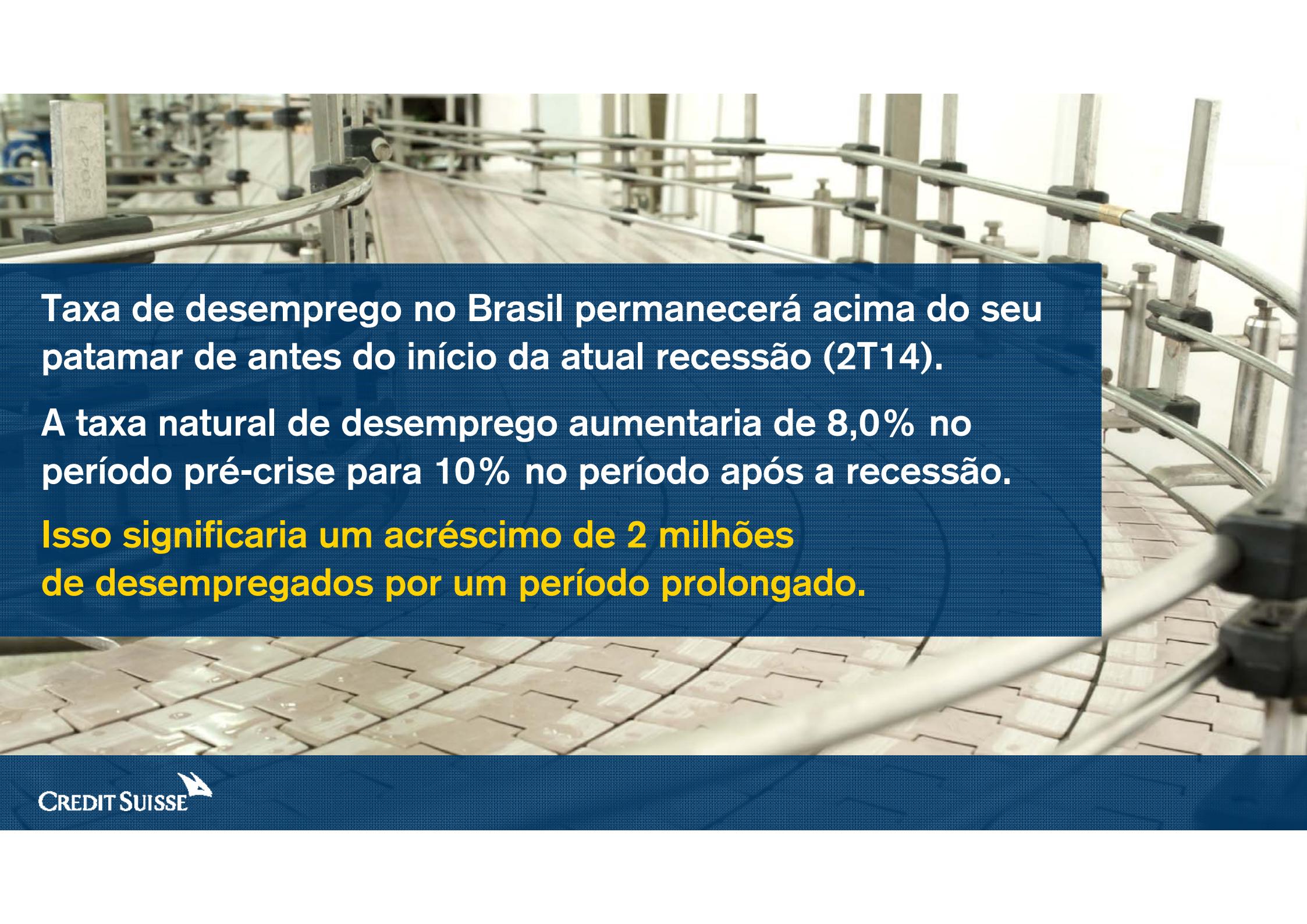
Aumento da taxa natural de desemprego é generalizado





Taxa natural de desemprego aumentou na maior parte dos países que experimentaram recessão:

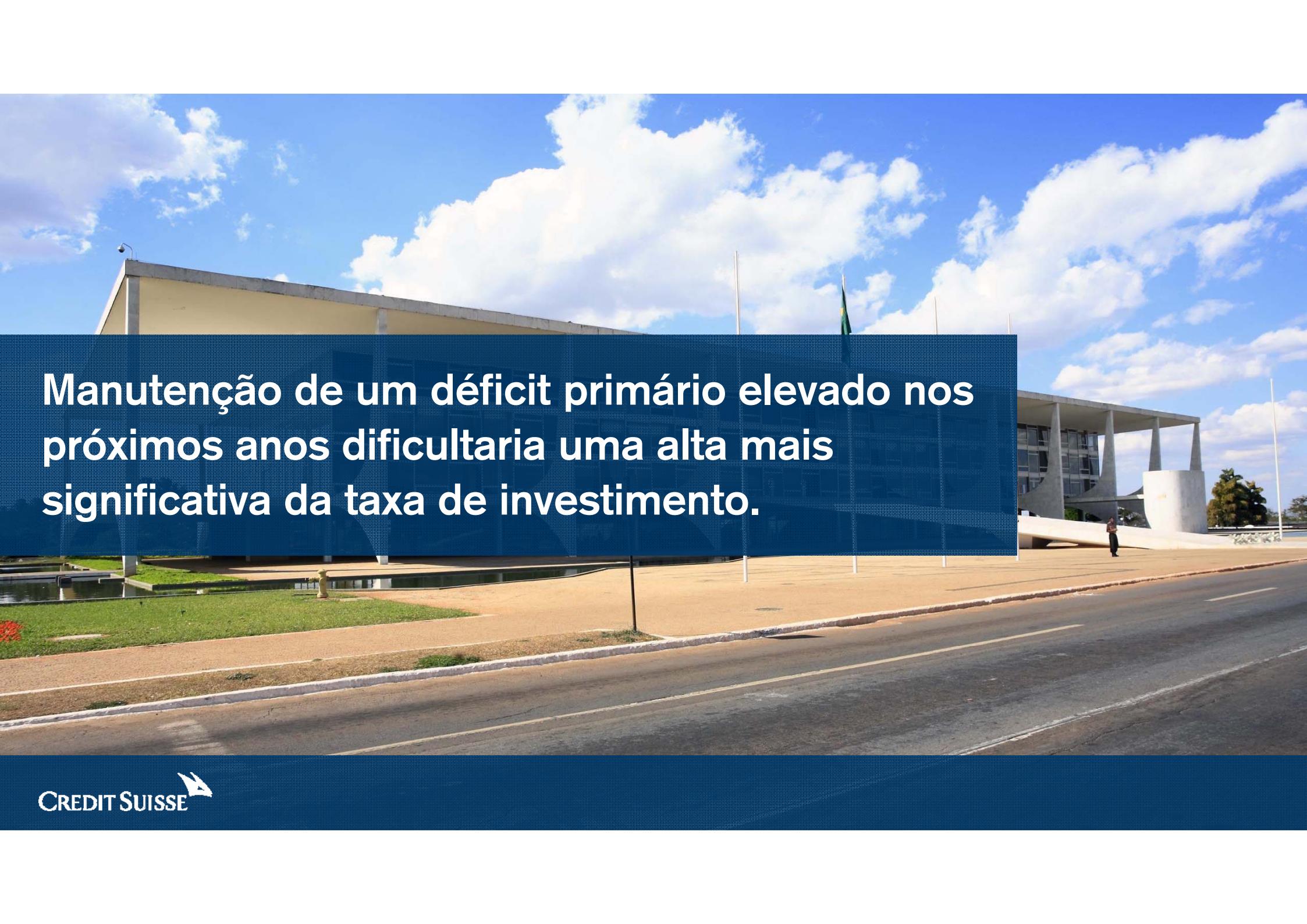
- A alta mediana foi de 1,5 ponto percentual para os países considerados.
- O aumento foi de 2,0 pontos percentuais no caso dos países que experimentaram as maiores recessões da amostra.

A photograph of a factory conveyor belt system. The belt is made of a light-colored material and moves from the foreground towards the background. It is supported by a series of metal frames and rollers. The background is slightly blurred, showing more of the industrial equipment.

Taxa de desemprego no Brasil permanecerá acima do seu patamar de antes do início da atual recessão (2T14).

A taxa natural de desemprego aumentaria de 8,0% no período pré-crise para 10% no período após a recessão.

Isso significaria um acréscimo de 2 milhões de desempregados por um período prolongado.



Manutenção de um déficit primário elevado nos próximos anos dificultaria uma alta mais significativa da taxa de investimento.

Taxa de investimento é baixa no Brasil

$$\frac{\text{Investimento}}{\text{PIB}} = \frac{\text{Poupança privada}}{\text{PIB}} + \frac{\text{Poupança pública}}{\text{PIB}} + \frac{\text{Déficit em conta corrente}}{\text{PIB}}$$

Hipóteses:

$$\frac{\text{Poupança privada}}{\text{PIB}}$$

relativamente estável em 19,0%, ligeiramente acima da média entre 2000 e 2016 de 18,6%.

$$\frac{\text{Déficit em conta corrente}}{\text{PIB}}$$

de 2,5%, em linha com a nossa estimativa para o nível estrutural dessa razão.

$$\frac{\text{Poupança pública}}{\text{PIB}}$$

trajetórias dependentes da dinâmica de crescimento do PIB.

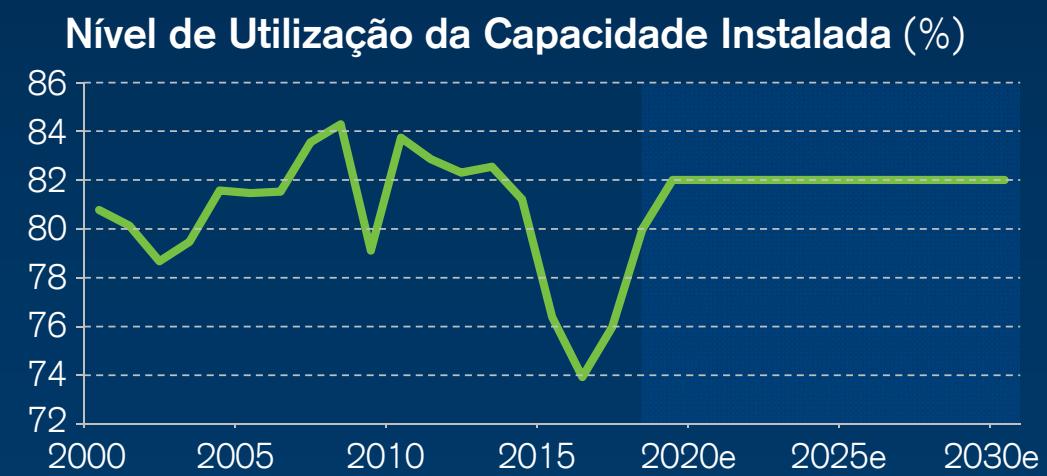
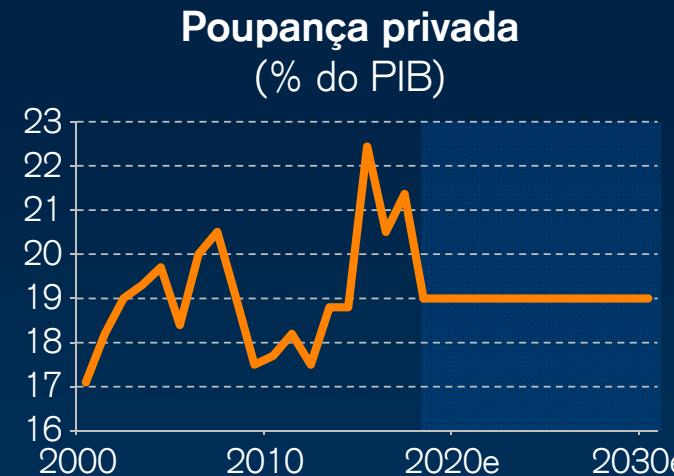
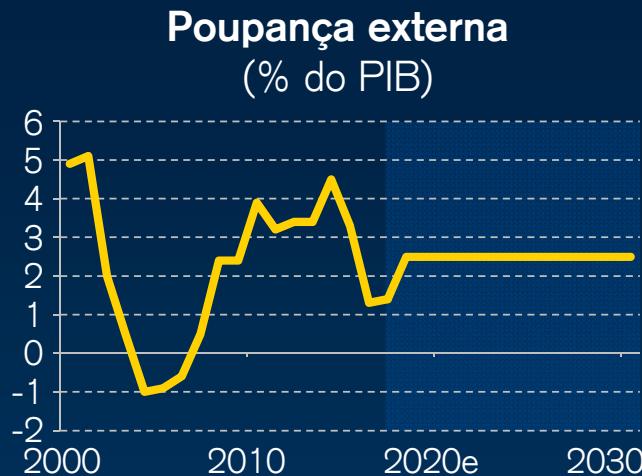
$$Y = A(k)^\alpha (L)^{1-\alpha}, \text{ onde:}$$

- Y é o Produto Interno Bruto.
- A é a produtividade total dos fatores.
- K é o estoque de capital utilizado.

- L é a população empregada.
- α é o parâmetro que mensura a participação do capital na produção.

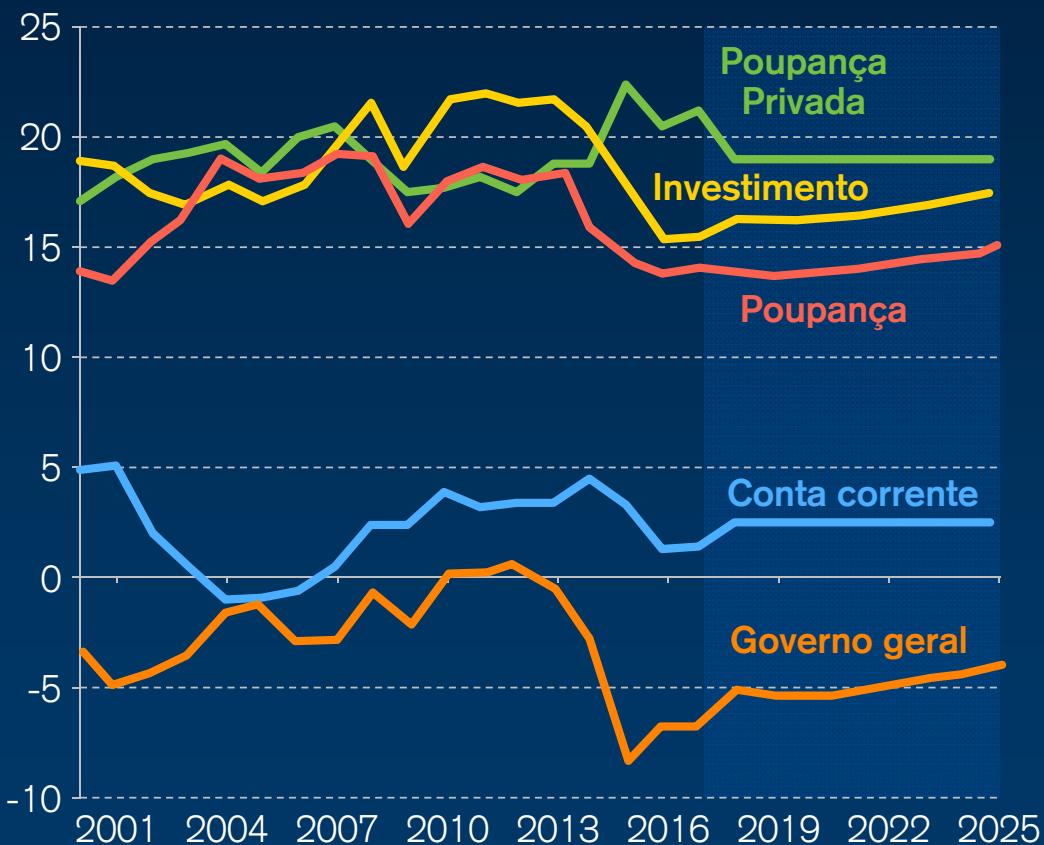
Fonte: Credit Suisse

Hipóteses utilizadas para as simulações

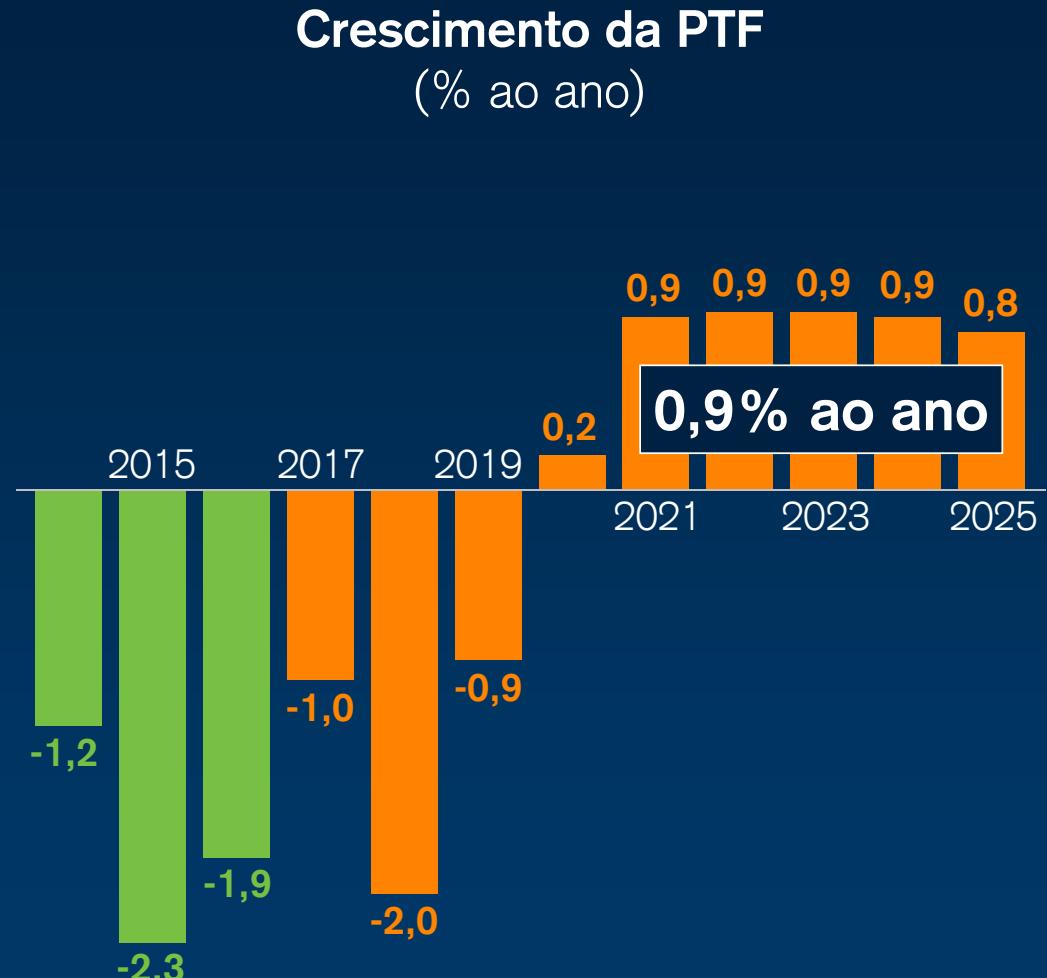


Expansão do PIB de 2,0% exigiria forte alta da produtividade

Investimento e abertura da poupança
(% do PIB)

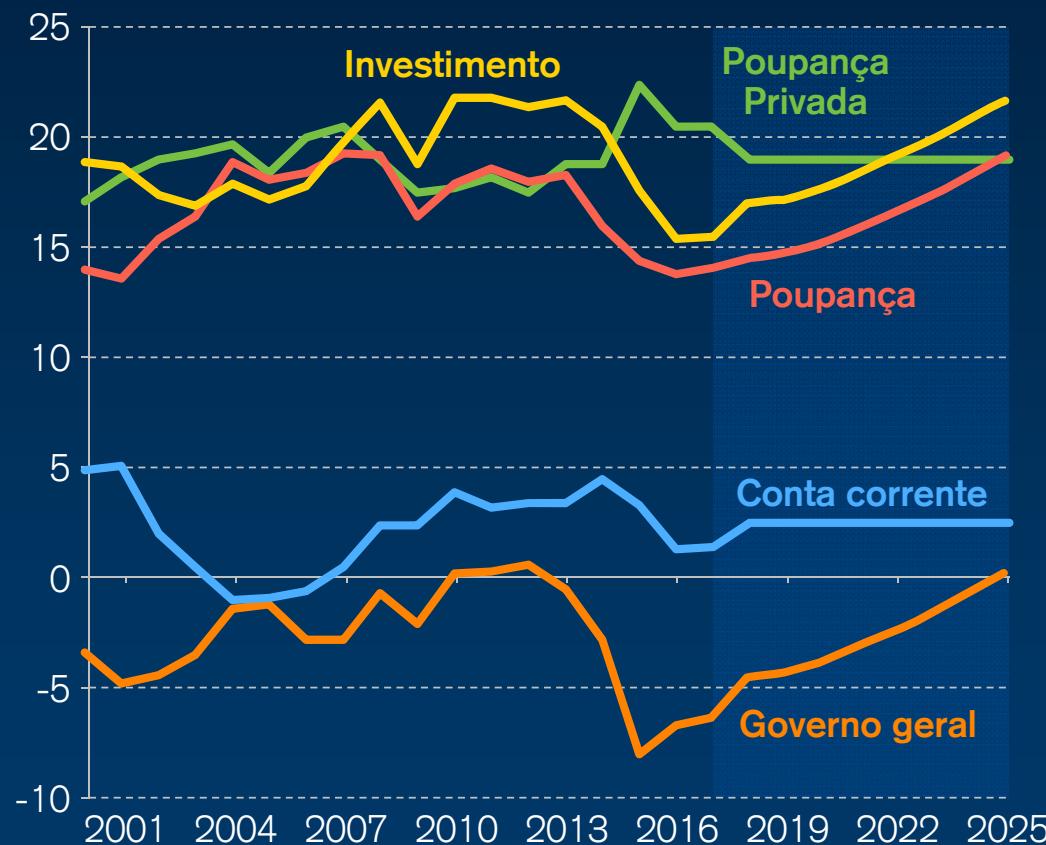


Crescimento da PTF
(% ao ano)



Crescimento do PIB de 3,0% demandaria alta recorde da PTF

Investimento e abertura da poupança
(% do PIB)



Crescimento da PTF
(% ao ano)





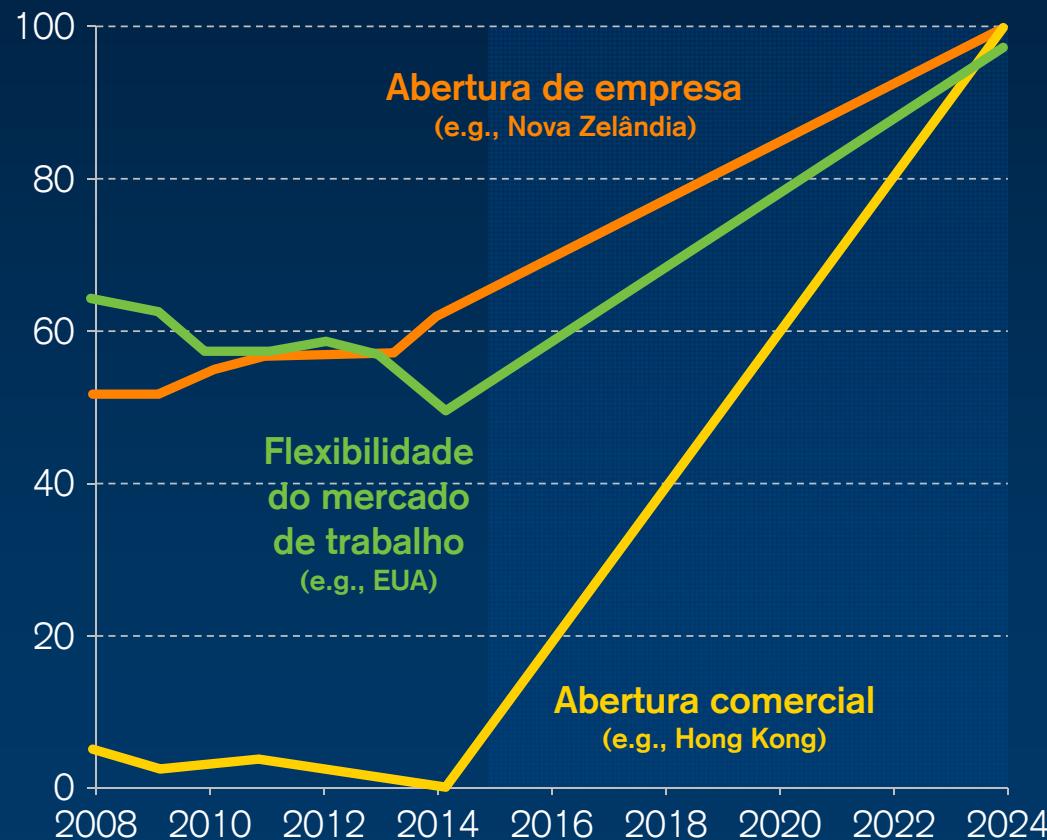
Menor contribuição do mercado de trabalho e dos investimentos nos próximos anos demandaria um forte aumento da eficiência na economia para elevar a expansão do PIB de forma expressiva.

A close-up, high-angle shot of the Brazilian flag, showing the green, yellow, and blue horizontal stripes. The flag is slightly wrinkled and layered, with the blue stripe at the top. The background is a clear blue sky.

**Reformas microeconômicas são
necessárias para elevar o
crescimento potencial da economia**

Reformas elevariam a eficiência da economia brasileira

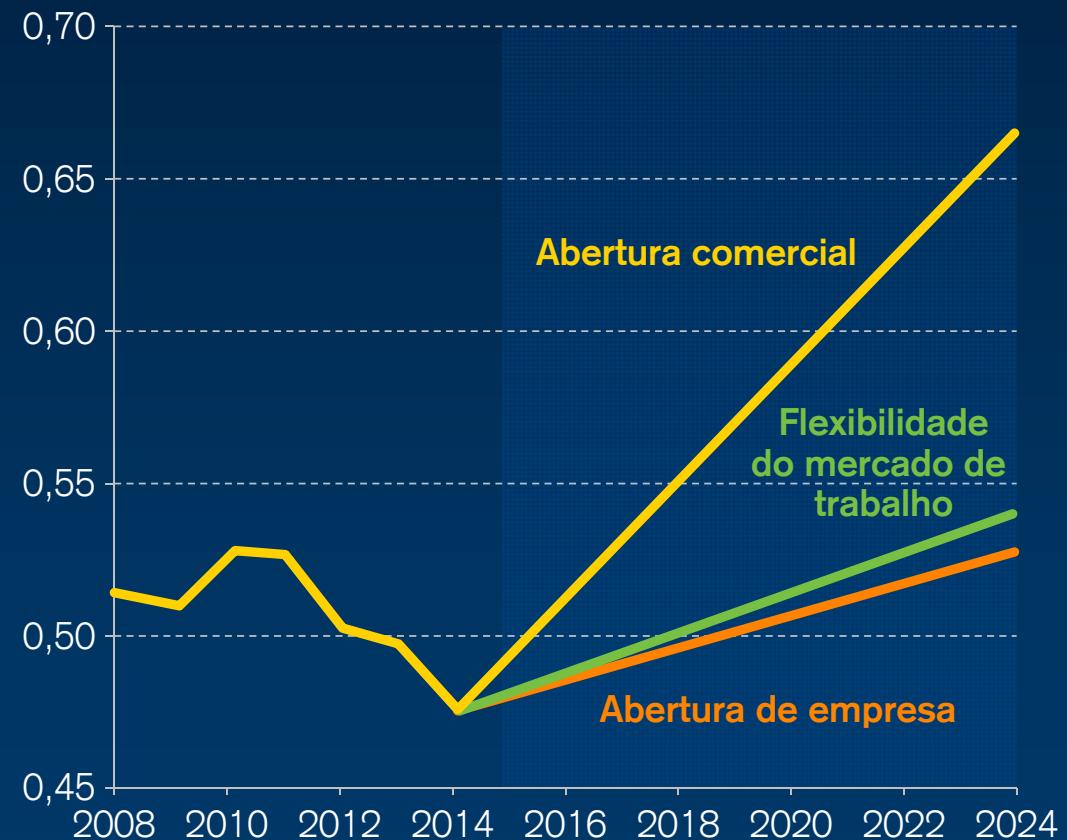
Trajetórias simuladas para alguns determinantes da PTF (distância para a fronteira)



CREDIT SUISSE

Fonte: Doing Business, Penn World Table, Credit Suisse

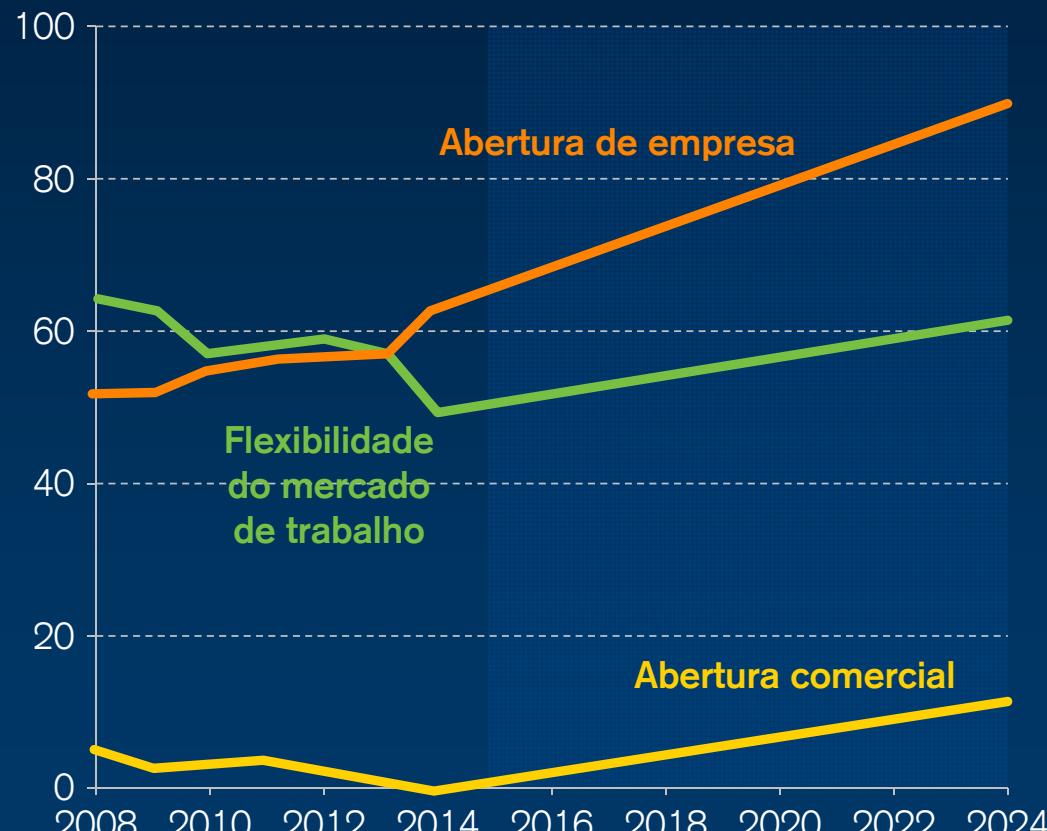
Simulações para a dinâmica da PTF relativa (EUA = 1)



37

Reformas elevariam a eficiência da economia brasileira

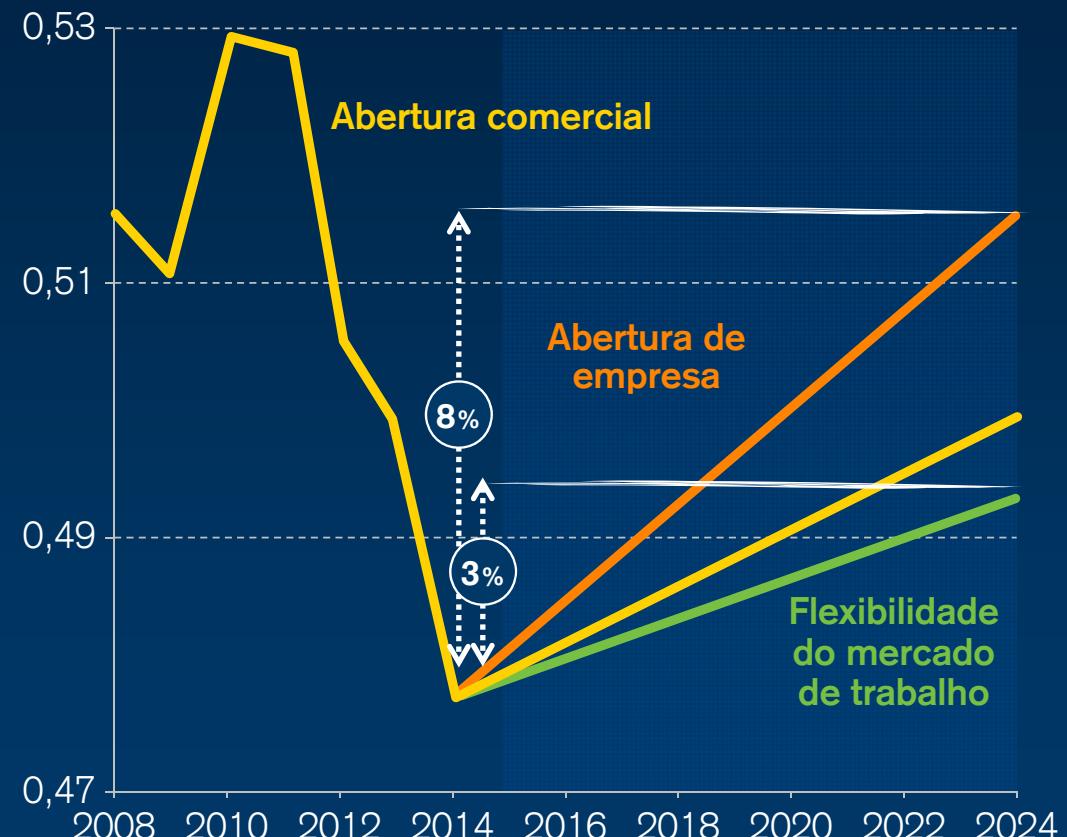
Trajetórias simuladas para alguns determinantes da PTF (distância para a fronteira)

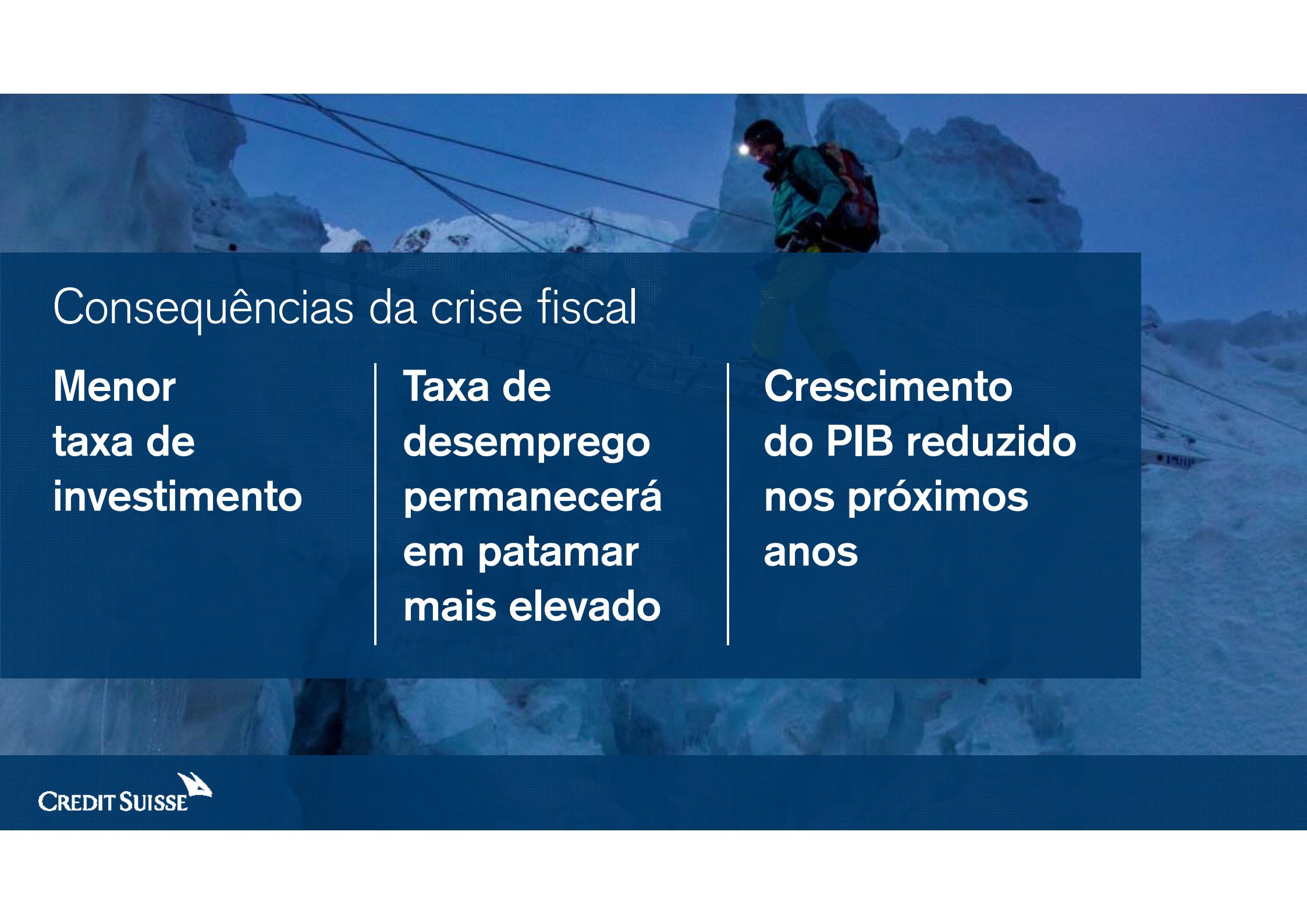


CREDIT SUISSE

Fonte: Doing Business, Penn World Table, Credit Suisse

Simulações para a dinâmica da PTF relativa (EUA = 1)



The background of the slide is a photograph of a climber on a snowy mountain at night. The climber is wearing a headlamp and is attached to a rope. The scene is dimly lit, with the main light source being the headlamps of the climbers. The mountain peaks are visible in the background.

Consequências da crise fiscal

**Menor
taxa de
investimento**

**Taxa de
desemprego
permanecerá
em patamar
mais elevado**

**Crescimento
do PIB reduzido
nos próximos
anos**

Senado Federal

Comissão de Assuntos Econômicos – CAE
Audiência Pública Interativa

20 de setembro de 2017



Brasil: Crise fiscal e seus efeitos

Nilson Teixeira, economista-chefe – Credit Suisse (Brasil)