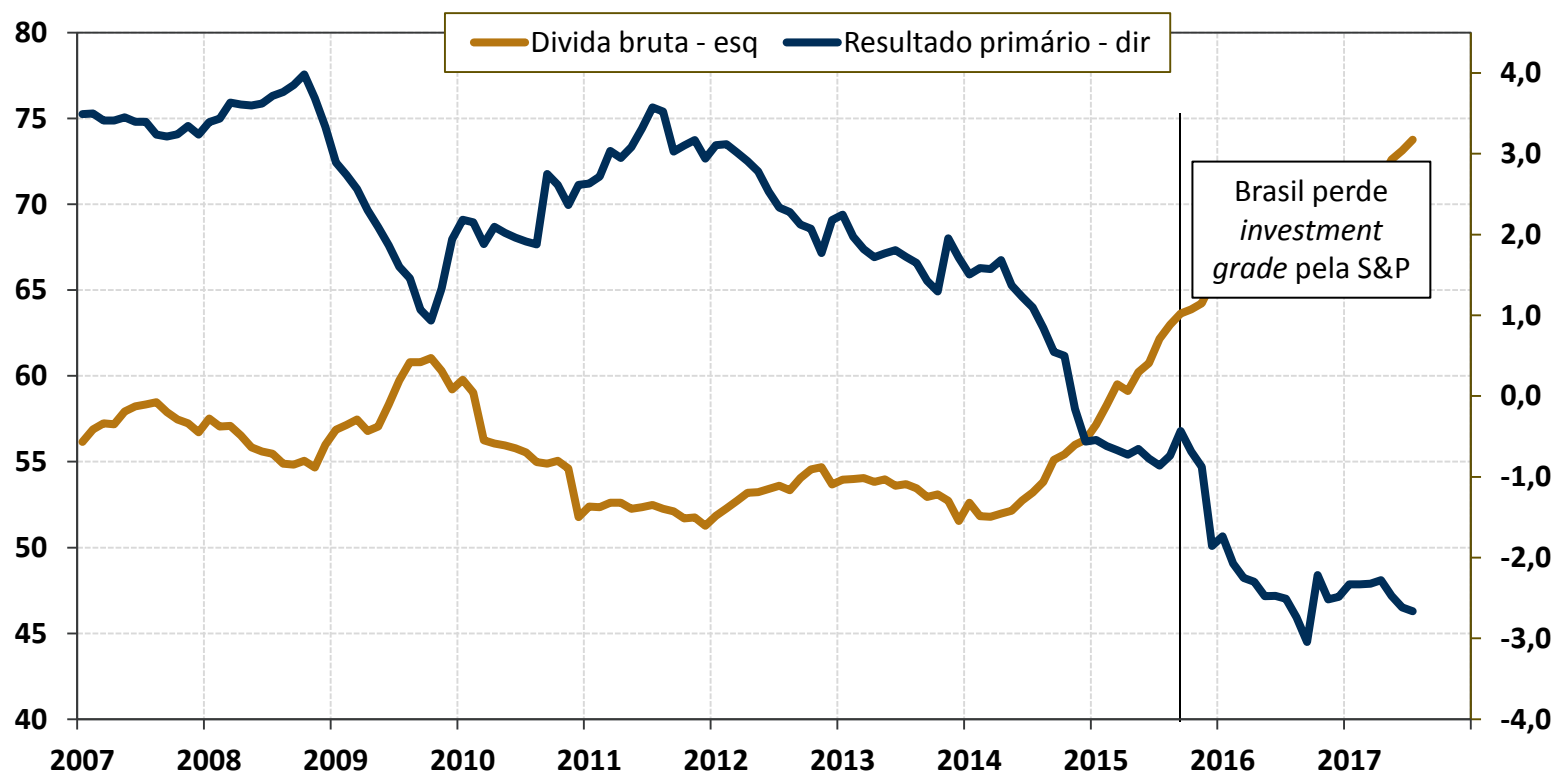

A Sustentabilidade Fiscal e a Redução do Tamanho do Estado

Carlos Kawall
Economista Chefe



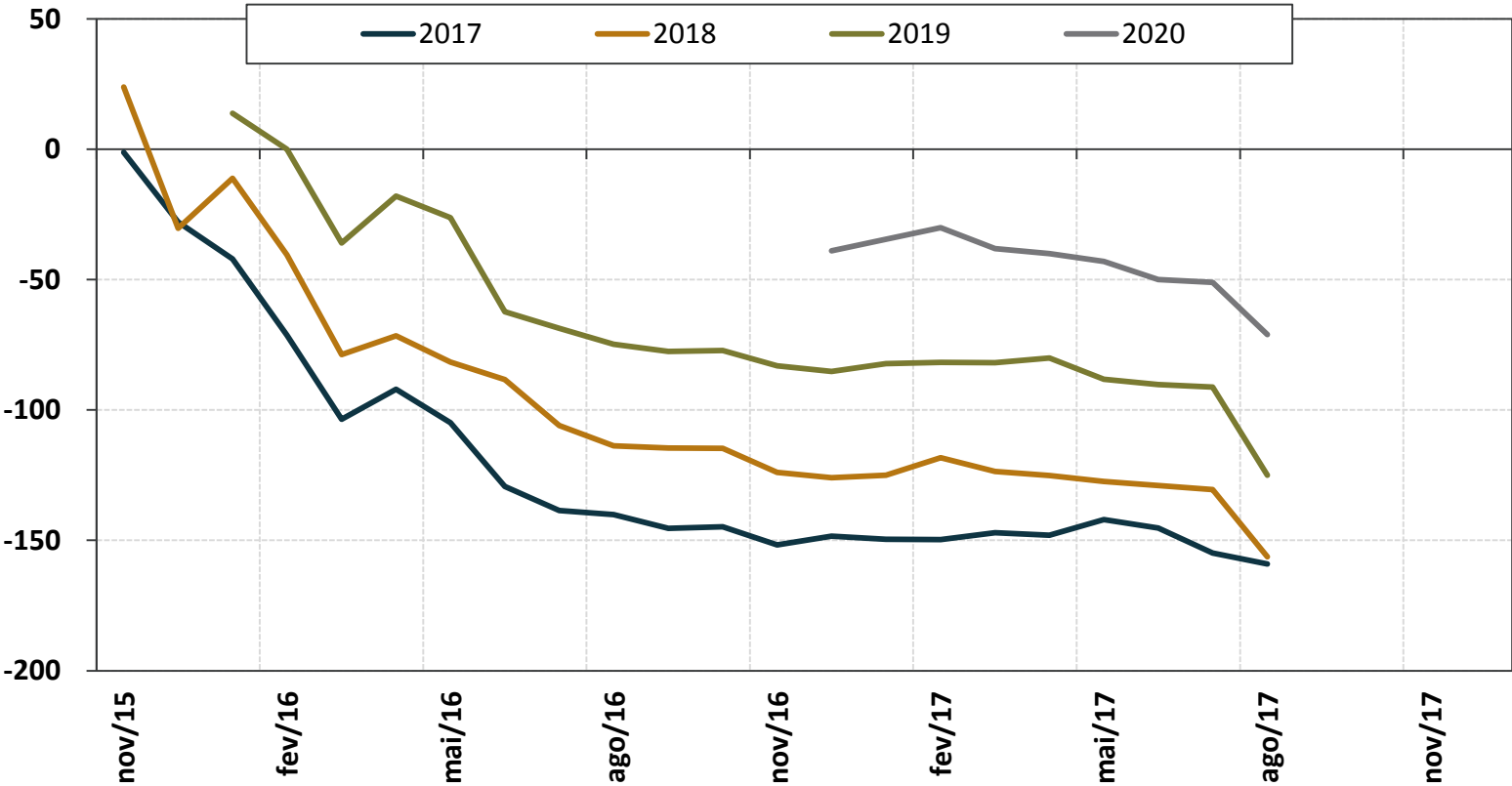
Diagnóstico: Crise fiscal

Com a perda da capacidade de gerar superávits primários, a dívida bruta assumiu trajetória de forte elevação em relação ao PIB.



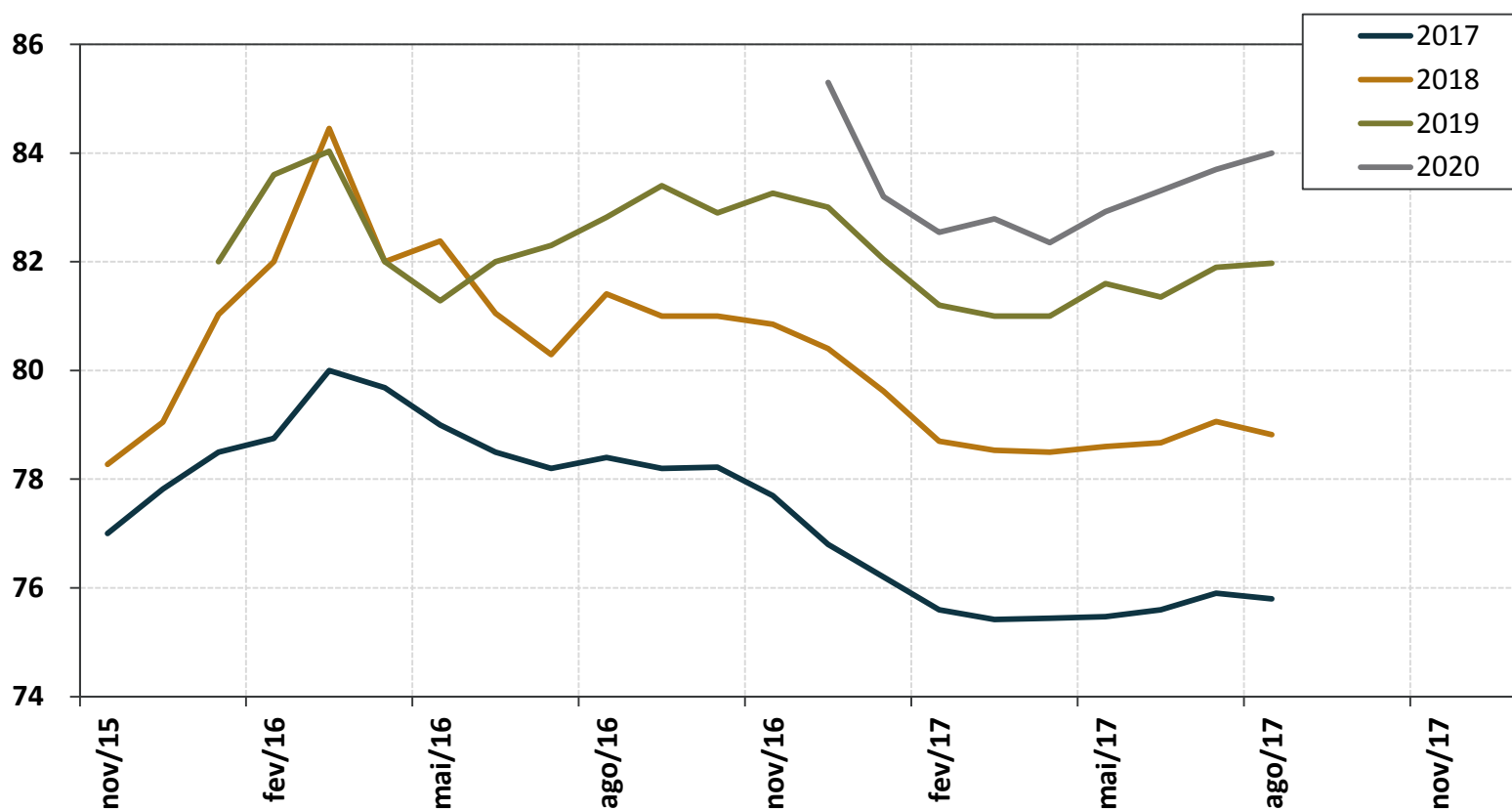
Expectativas Prisma Fiscal: Resultado Primário do Governo Central (R\$ bi)

Expectativas do consenso para déficit primário tem mostrado piora consistente



Expectativas Prisma Fiscal: Dívida Bruta do Governo Geral (% do PIB)

Mas expectativas quanto à dívida bruta tem mostrado melhora ao longo do ano, apesar da piora na margem



Principais despesas rígidas do Orçamento Federal

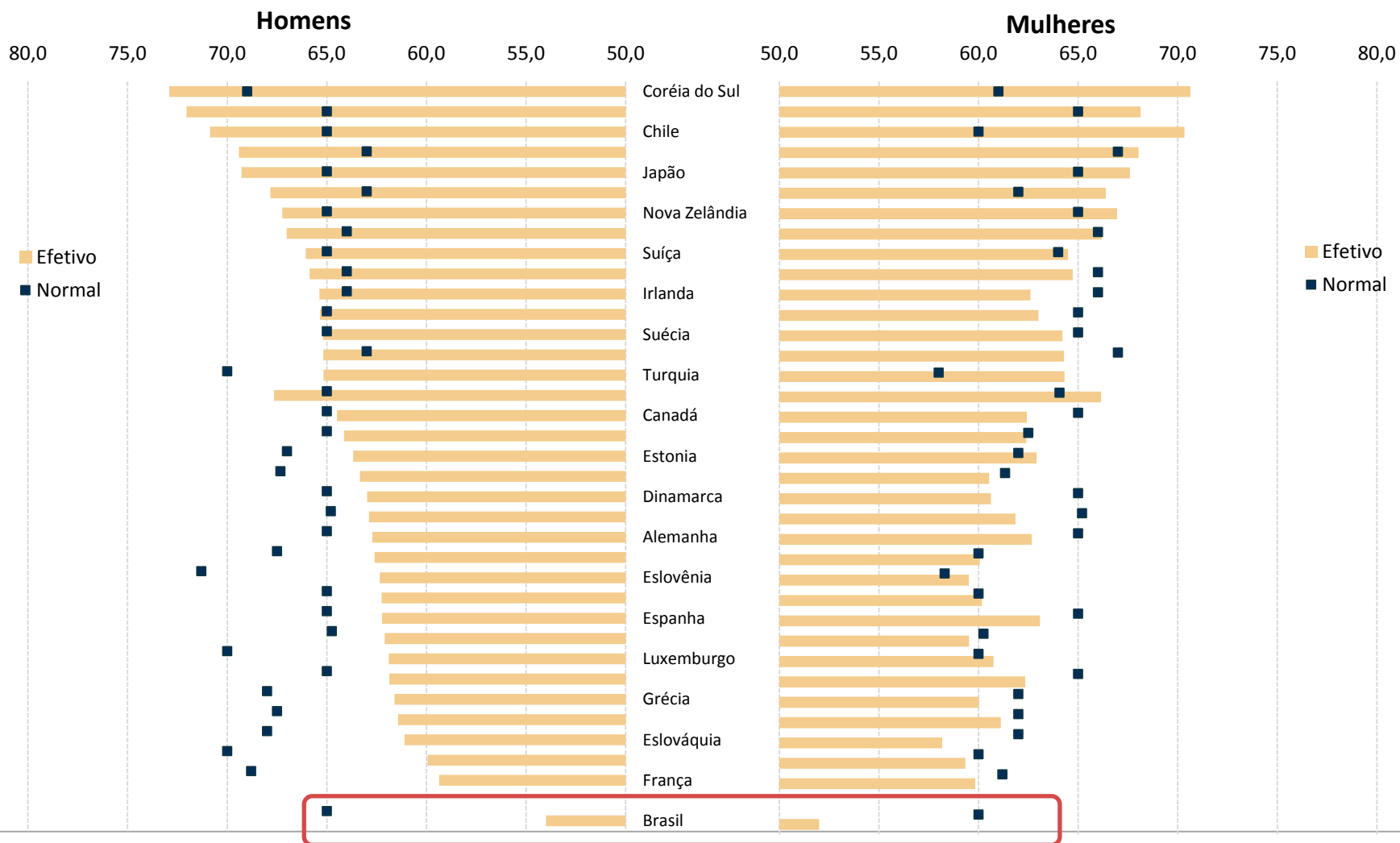
Gastos obrigatórios correspondem a parcela significativa das receitas líquidas da União, engessando o Orçamento e dificultando o ajuste fiscal frente à queda do produto potencial e crescimento mais lento das receitas.

Despesas como % da Receita líquida (acum. 12 meses - jul/17)	
Benefícios previdenciários	49,2%
Pessoal (ex-saúde e educação)	23,0%
Saúde*	9,1%
Educação*	5,5%
Abono salarial e Seguro desemprego	5,0%
LOAS e RMV	4,7%
Bolsa Família	2,2%
Total	96,5%

* Projeção

Previdência Privada

Idade média de aposentadoria no Brasil é extremamente baixa em função da ausência de idade mínima no setor privado.



Superávit primário necessário para estabilizar a dívida bruta

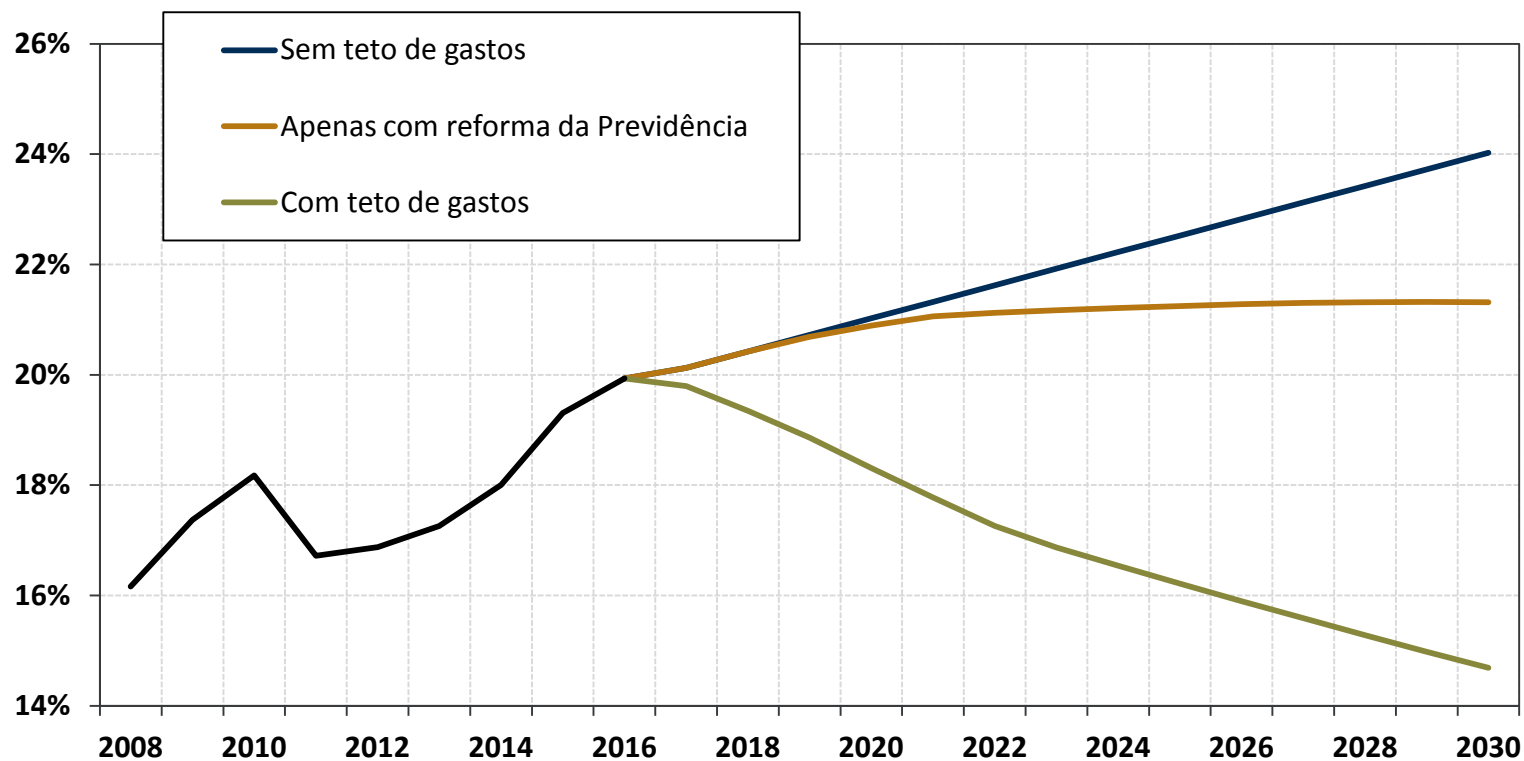
Com reformas estruturais, a queda do juro neutro e a elevação do PIB potencial reduzirão o superávit primário requerido para estabilizar a dívida.

		Crescimento do PIB										
		-2,0	-1,5	-1,0	-0,5	0,0	0,5	1,0	1,5	2,0	2,5	3,0
Juros nominal	5,0	1,8	1,4	1,1	0,7	0,3	0,0	-0,4	-0,7	-1,1	-1,4	-1,8
	6,0	2,4	2,1	1,7	1,4	1,0	0,7	0,3	0,0	-0,4	-0,8	-1,1
	7,0	3,1	2,7	2,4	2,0	1,7	1,3	1,0	0,6	0,3	-0,1	-0,4
	8,0	3,7	3,4	3,0	2,7	2,3	2,0	1,6	1,3	0,9	0,6	0,2
	9,0	4,3	4,0	3,7	3,3	3,0	2,6	2,3	1,9	1,6	1,2	0,9
	10,0	5,0	4,6	4,3	3,9	3,6	3,2	2,9	2,6	2,2	1,9	1,5
	11,0	5,6	5,2	4,9	4,5	4,2	3,9	3,5	3,2	2,9	2,5	2,2
	12,0	6,1	5,8	5,5	5,1	4,8	4,5	4,1	3,8	3,5	3,1	2,8
	13,0	6,7	6,4	6,1	5,7	5,4	5,1	4,7	4,4	4,1	3,7	3,4
	14,0	7,3	7,0	6,6	6,3	6,0	5,7	5,3	5,0	4,7	4,3	4,0

* Inflação em 4,0%

Evolução da despesa total sobre teto de gastos (% do PIB)

Reforma da previdência não é suficiente para garantir o cumprimento do teto de gastos (pouco impacto no curto prazo). No primeiro ano de vigência do teto (2017), é possível compressão de medidas discricionárias, mas, à frente, medidas compensatórias precisarão ser adotadas.



Consistência do teto de gastos

Medidas de redução de gastos como % do PIB

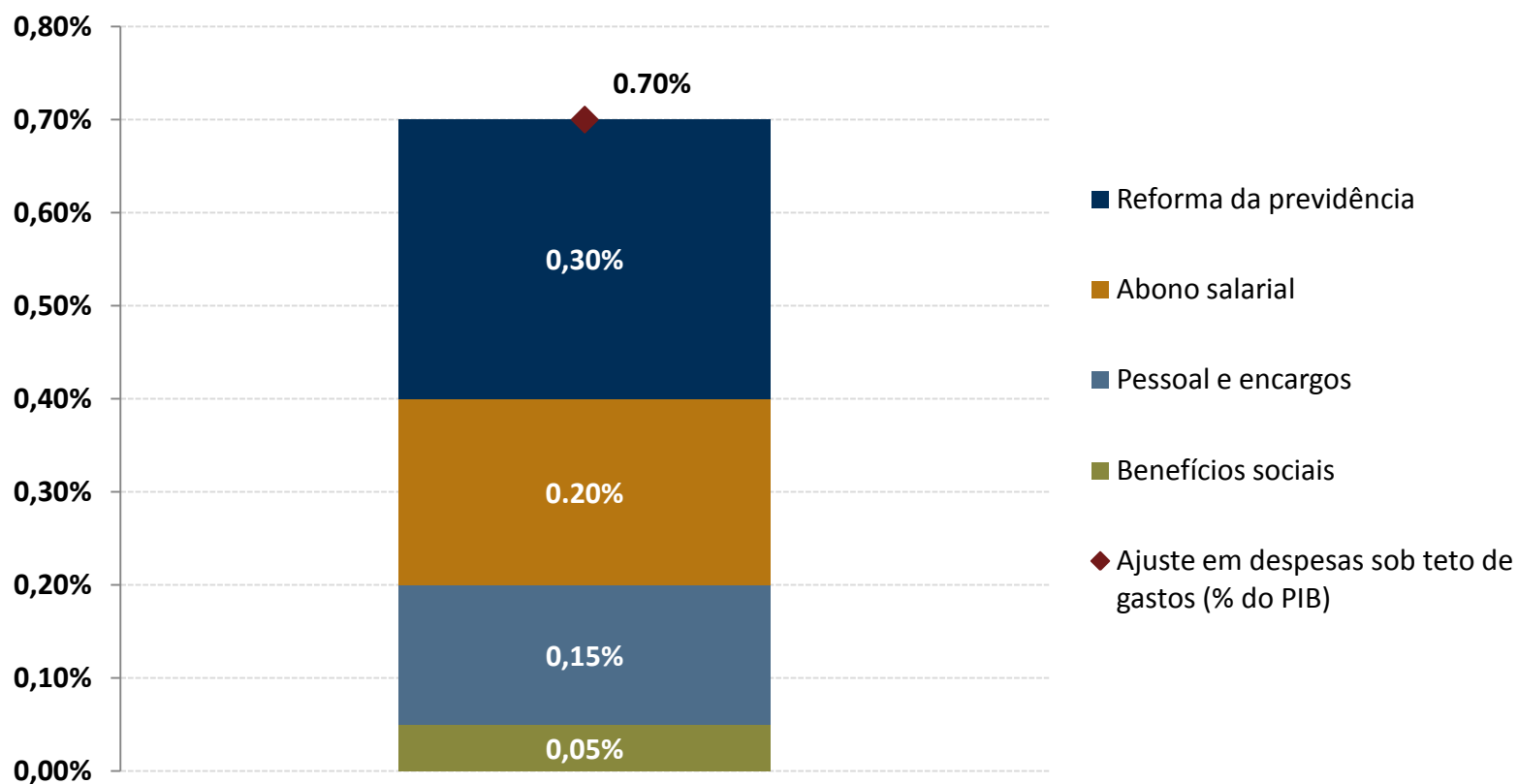
A reforma da previdência é necessária, mas não suficiente. Listamos abaixo outras medidas compensatórias que, juntas, garantirão a consistência do teto de gastos durante sua vigência.

- Não renovar regra de reajuste real do salário mínimo, que indexa despesas como da previdência e benefícios sociais (reduz os gastos nessas linhas);
- Reforma da previdência, reduzindo, até 2022, o crescimento vegetativo destes gastos para 1,5% ao ano (de aproximadamente 3,5% atualmente);
- Fim do abono salarial a partir de 2020 via PEC;
- Redução dos gastos com Pessoal e encargos via a não correção integral de salários pela inflação e redução do crescimento vegetativo destes gastos. Assumimos crescimento nominal de 2,5% ao ano, com queda real de remuneração;
- Endurecer regras de concessão de benefícios sociais para reduzir seu crescimento vegetativo;
- Diminuição gradual dos subsídios explícitos que o Tesouro paga aos bancos públicos, principalmente ao BNDES, por conta do PSI.

Consistência do teto de gastos

Medidas de redução de gastos como % do PIB

Durante os dez anos iniciais de vigência do teto de gastos, é necessário reduzir seu crescimento em relação à trajetória observada nos últimos anos em um percentual médio de 0,7% do PIB ao ano, distribuídos por exemplo como abaixo.



Gatilhos de ajuste automático

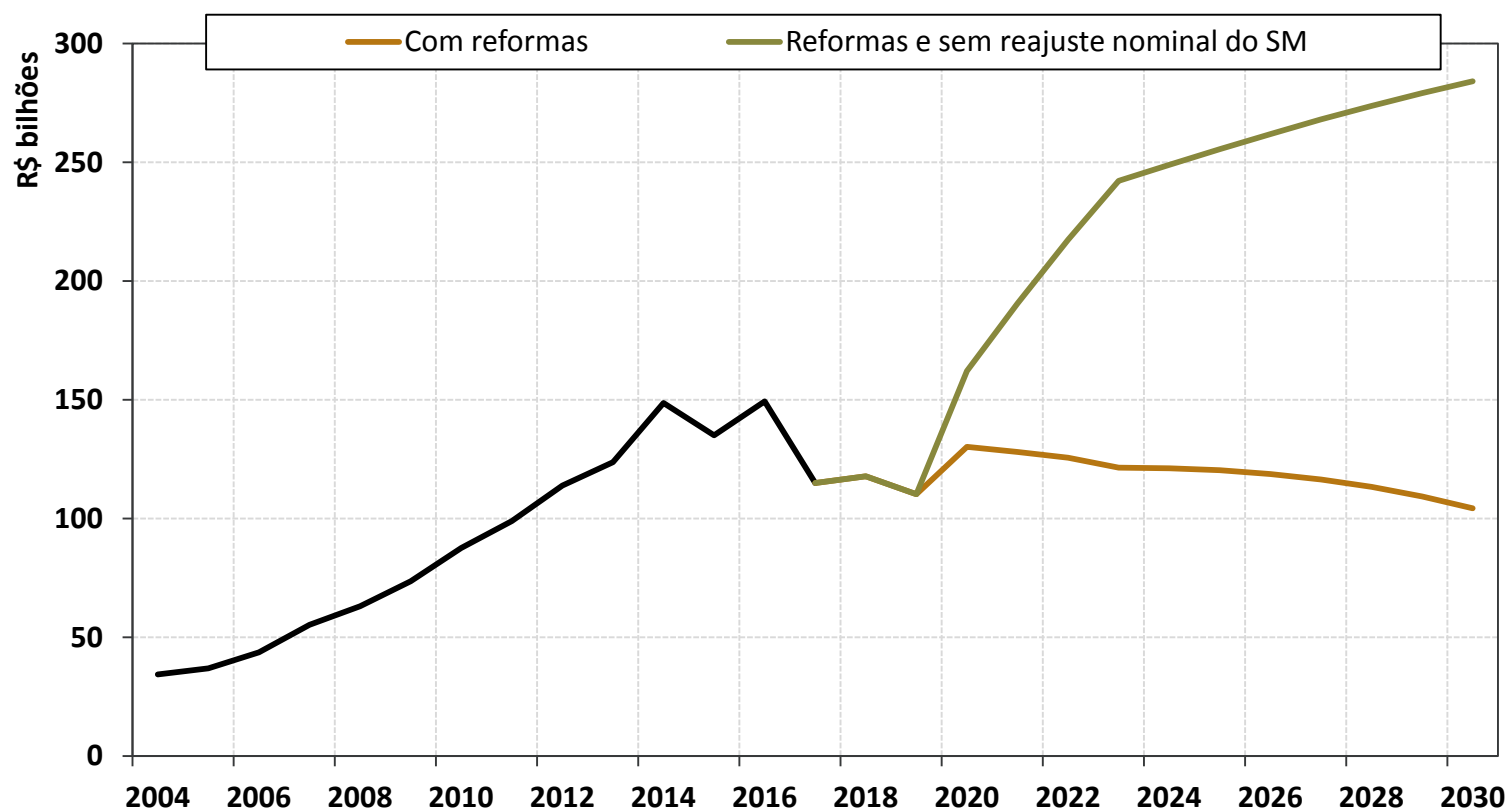
É importante também notar que, no cenário em que medidas de contenção de gastos não sejam adotadas e o teto de gastos não é cumprido, haveria o acionamento de uma série de gatilhos de ajuste automático dados pela Emenda Constitucional que instituiu o teto. Basicamente, haveria contenção dos gastos com folha de pagamentos.

“Fica o Poder Executivo ou o órgão que o descumpriu proibido de:

- Conceder aumento ou reajuste de remuneração, auxílio, vantagens, etc;
- Criar cargo ou alterar estrutura de carreira que implique aumento de despesa;
- Contratar pessoal e realizar concurso público;
- Criar ou expandir programas e linhas de financiamento e incentivo ou benefício de natureza tributária;
- Adoção de medida que implique reajuste de despesa obrigatória acima da variação da inflação.”

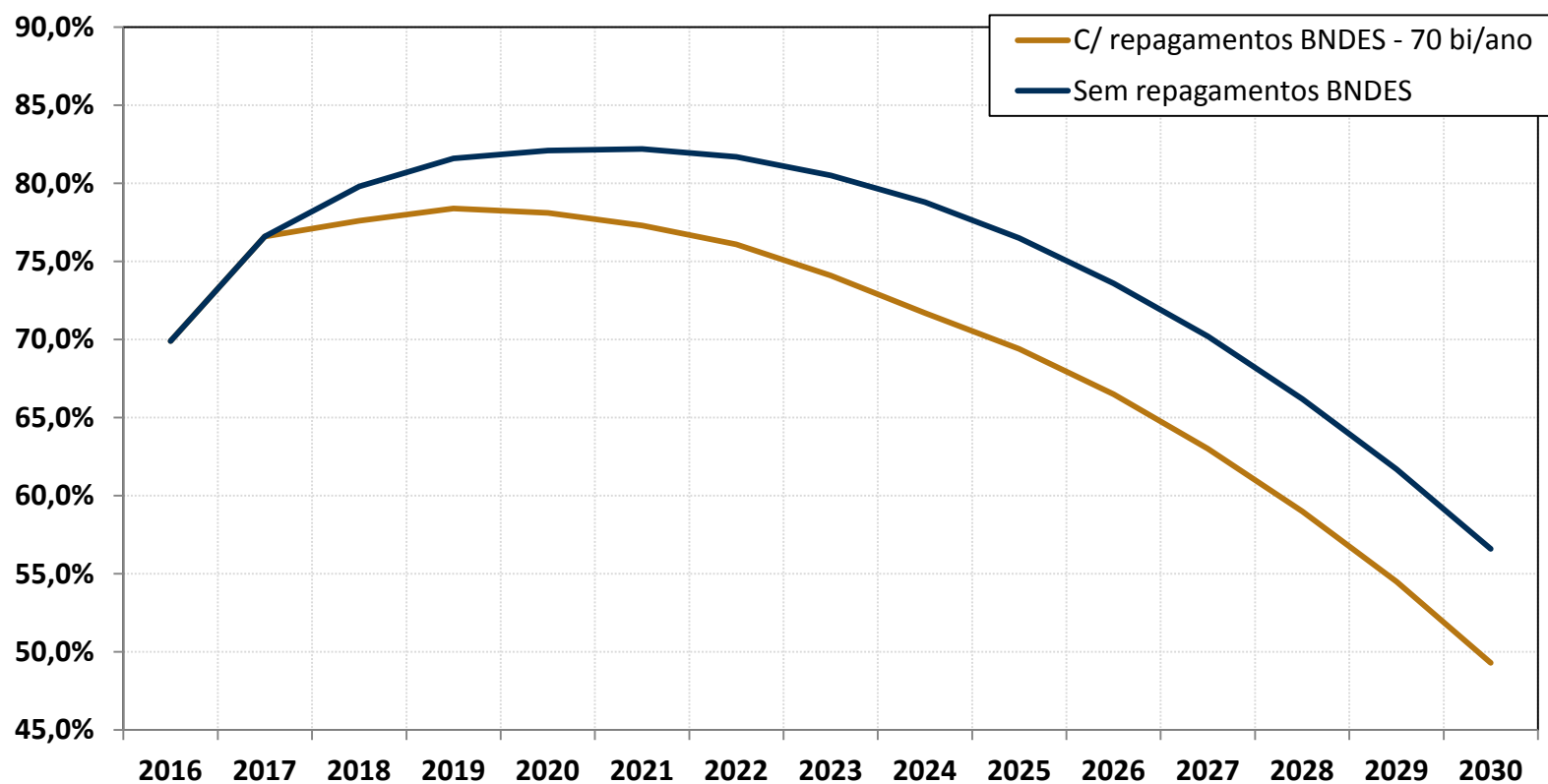
Gastos discricionários ex saúde e educação: recuperando o investimento

Caso o próximo governo congele por quatro anos o salário mínimo em termos nominais (via PEC), ganharíamos espaço frente o teto de gastos para crescimento significativo das despesas discricionárias ex saúde e educação. Ao orientar estes recursos para investimentos públicos, haveria possibilidade de aumentá-los em 1,0% do PIB por ano.



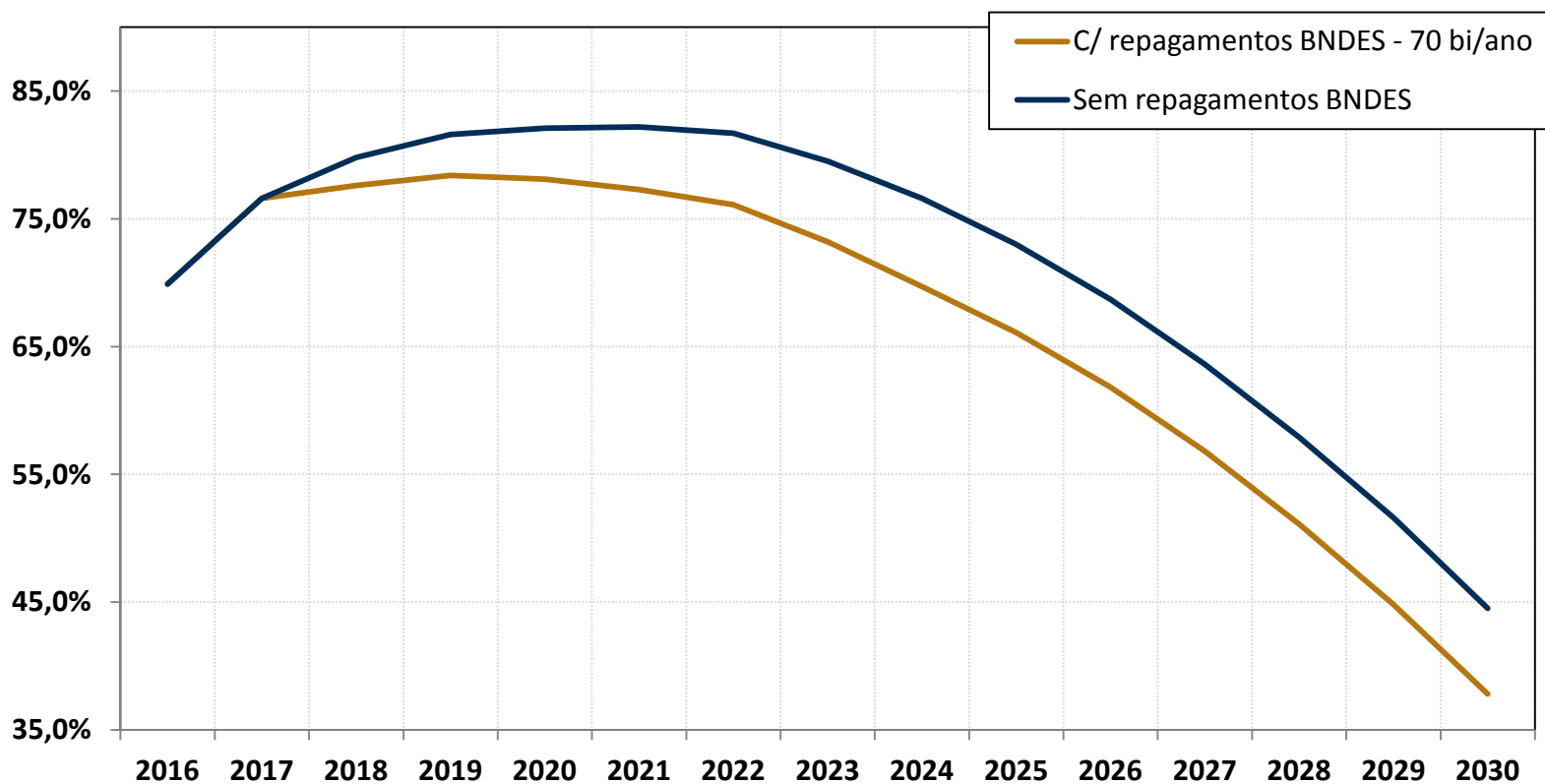
Dinâmica da dívida: juro real neutro 3,0%, Selic 7,0%, crescimento médio de 2,2% a.a.

Regressaremos ao nível de dívida de 60% do PIB em **2028**, contando com o repagamento integral da dívida do BNDES junto ao Tesouro Nacional.



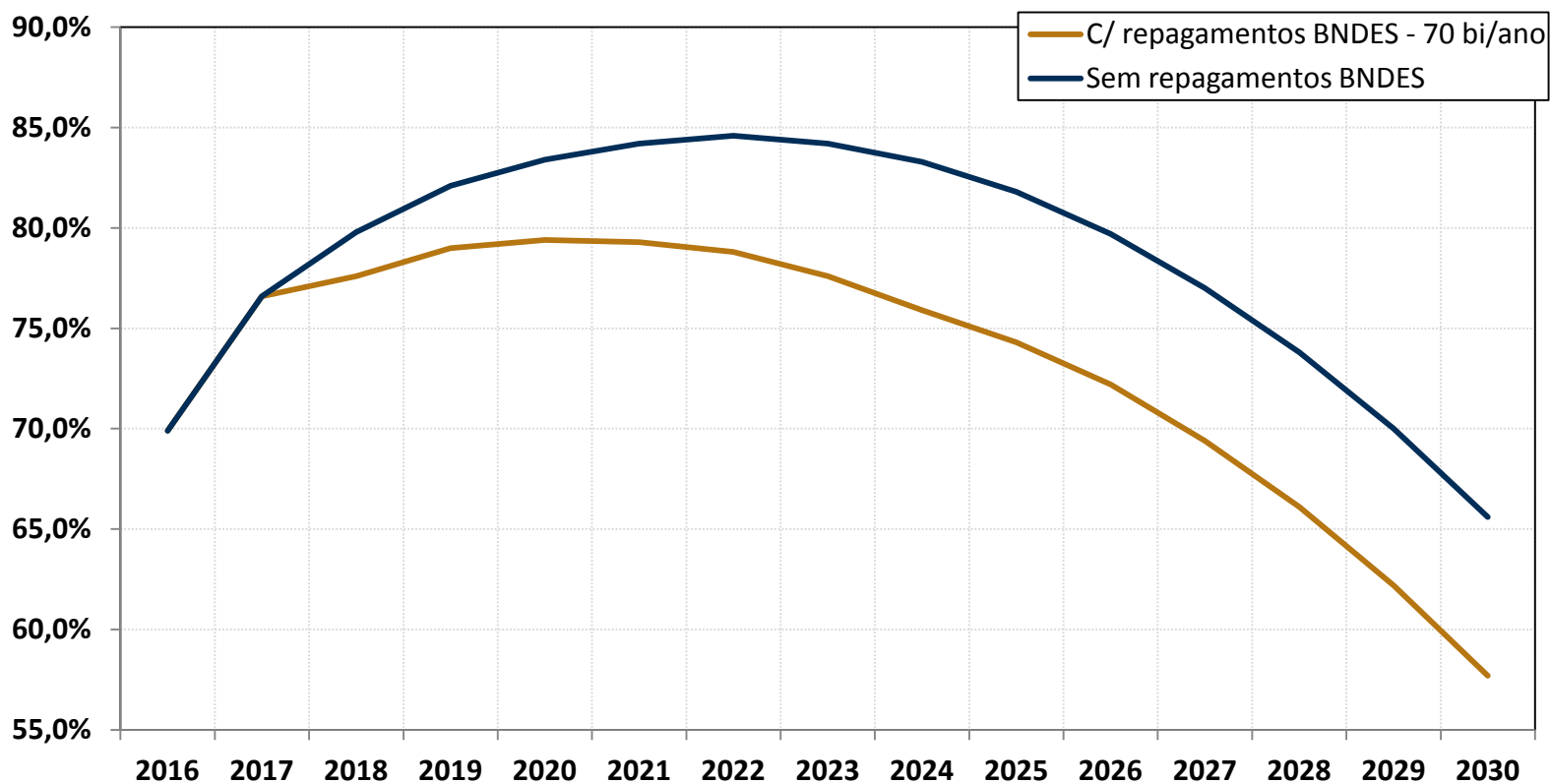
Dinâmica da dívida: juro real neutro 3,0%, Selic 7,0%, crescimento médio de 3,0% a.a.

Regressaremos ao nível de dívida de 60% do PIB em **2027**, contando com o repagamento integral da dívida do BNDES junto ao Tesouro Nacional.



Dinâmica da dívida: juro real neutro 4,0%, Selic 8,0%, crescimento médio de 2,2% a.a.

Regressaremos ao nível de dívida de 60% do PIB em 2030, contando com o repagamento integral da dívida do BNDES junto ao Tesouro Nacional.



Projeções

Safra Indicadores	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 (P)	2018 (P)
PIB (R\$ bilhões correntes)	2.720	3.110	3.333	3.886	4.376	4.815	5.332	5.779	6.001	6.267	6.569	7.037
PIB (US\$ bilhões correntes)	1.409	1.696	1.675	2.209	2.619	2.463	2.471	2.455	1.801	1.796	2.076	2.165
Variação Real do PIB	6,1%	5,1%	-0,1%	7,5%	4,0%	1,9%	3,0%	0,5%	-3,8%	-3,6%	0,6%	2,5%
População (milhões)	189,5	191,5	193,5	195,5	197,4	199,2	201,0	202,8	204,5	206,1	207,7	209,2
Taxa de Desemprego (média do ano)							7,1%	6,8%	8,5%	11,5%	13,1%	12,0%
Inflação - IPCA (final de período)	4,5%	5,9%	4,3%	5,9%	6,5%	5,8%	5,9%	6,4%	10,7%	6,3%	3,2%	4,0%
Inflação - IGP-M (final de período)	7,8%	9,8%	-1,7%	11,3%	5,1%	7,8%	5,5%	3,7%	10,5%	7,2%	-1,0%	5,7%
Taxa Selic - Meta (final de período)	11,25%	13,75%	8,75%	10,75%	11,00%	7,25%	10,00%	11,75%	14,25%	13,75%	7,00%	6,50%
Taxa Selic (média do período)	11,88%	12,48%	9,93%	9,78%	11,62%	8,49%	8,44%	11,02%	13,58%	14,15%	9,83%	6,54%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ - final do período)	1,77	2,34	1,74	1,67	1,88	2,04	2,34	2,66	3,90	3,26	3,20	3,30
Variação Cambial (final do período)	-17,2%	31,9%	-25,5%	-4,3%	12,6%	8,9%	14,6%	13,4%	47,0%	-16,5%	-1,8%	3,1%
Taxa de Câmbio (R\$/US\$ - média do período)	1,93	1,83	1,99	1,76	1,67	1,95	2,16	2,35	3,33	3,49	3,17	3,25
Variação Cambial (média do período)	-11,0%	-5,0%	8,6%	-11,6%	-5,0%	17,0%	10,4%	9,1%	41,6%	4,8%	-9,3%	2,7%
Balança Comercial (US\$ bilhões)	38,5	23,8	25,0	18,5	27,6	17,4	0,4	-6,6	17,7	45,0	60,0	53,0
Serviços e Rendas (US\$ Bilhões)	-42,1	-58,7	-54,6	-97,2	-107,6	-94,5	-78,9	-100,3	-79,8	-71,5	-80,5	-81,4
Saldo em Conta Corrente (US\$ bilhões)	1,6	-28,2	-26,3	-75,8	-77,0	-74,2	-74,8	-104,2	-59,4	-23,5	-17,8	-25,4
Conta Corrente (% do PIB)	0,0%	-1,8%	-1,6%	-3,4%	-2,9%	-3,0%	-3,0%	-4,2%	-3,3%	-1,3%	-0,9%	-1,2%
Investimento Estrangeiro Direto	44,6	50,7	31,5	88,5	101,2	86,6	69,2	96,9	74,7	78,2	80,0	80,0
Reservas Cambiais Líquidas (US\$ bilhões)	180,3	193,8	238,5	288,6	352,0	373,1	358,8	363,6	356,5	365,0	382,4	411,2
Resultado Primário Consolidado	3,2%	3,3%	1,9%	2,6%	2,9%	2,2%	1,7%	-0,6%	-1,9%	-2,5%	-2,5%	-2,3%
Resultado Nominal	-2,7%	-2,0%	-3,2%	-2,4%	-2,6%	-2,3%	-3,0%	-6,0%	-10,3%	-9,0%	-11,2%	-8,6%
Dívida Líquida	44,6%	37,6%	40,9%	38,0%	34,5%	32,3%	30,6%	33,1%	36,0%	46,2%	51,0%	55,5%
Dívida Bruta	56,8%	56,0%	59,2%	51,8%	51,3%	53,8%	51,7%	57,2%	66,2%	69,9%	75,8%	77,2%

Fonte: Banco Safra

(P) Projeções

Economista-Chefe

Carlos Kawall

carlos.kawall@safra.com.br (55 11) 3175-7969

Economista

Priscila Pereira Deliberalli

priscila.deliberalli@safra.com.br (55 11) 3175-7406

Economista

César Henrique Esperandio

cesar.esperandio@safra.com.br (55 11) 3175-4240

Economista

Étore Sanchez Augusto

etore.augusto@safra.com.br (55 11) 3175-8081

Economista

Gustavo de Paula Ribeiro

gustavo.ribeiro@safra.com.br (55 11) 3175-4122

Economista

Juliana Dei Santi Benedeti

juliana.benedeti@safra.com.br (55 11) 3175-9749

OBSERVAÇÕES IMPORTANTES:

I - O emitente deste texto não é Analista de Valores Mobiliários, tampouco esta mensagem configura-se um Relatório de Análise, conforme a definição da Instrução nº 483/2010 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

II - Esta mensagem tem conteúdo meramente informativo, não devendo, portanto, ser interpretada como um texto, relatório de acompanhamento, estudo ou análise sobre valores mobiliários específicos ou sobre emissores de valores mobiliários determinados que possam auxiliar ou influenciar investidores no processo de tomada de decisão de investimento.

III - Investimentos ou aplicações em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, podendo implicar, conforme o caso, na perda parcial ou integral do capital investido ou ainda na necessidade de aporte suplementar de recursos.

IV - As informações expressas neste documento são obtidas de fontes consideradas seguras, porém não é garantida a sua precisão ou completude, não devendo ser consideradas como tal.

V- É proibida a reprodução, distribuição ou publicação desta mensagem sem a expressa autorização do Banco Safra S.A., J.Safra Corretora de Valores e Câmbio Ltda. ou Banco J. Safra S.A.

VI - A J.Safra Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safra não será responsável por perdas diretas, indiretas ou lucros cessantes decorrentes da utilização deste material para quaisquer finalidades.