



APRESENTAÇÃO
DE APOIO

Sistema Financeiro Nacional e Macroeconomia

2º Encontro

por **Dr. Alexandre Schwartzman**

Subindo a ladeira

PLANO DE VOO



SITUAÇÃO ATUAL

Como ficamos tão mal? Como vamos sair?



CENÁRIO GLOBAL

Novos riscos à frente



CONTAS PÚBLICAS

Desequilíbrio das contas públicas



CONSEQUÊNCIAS

Consequências do desequilíbrio fiscal



SUPERAÇÃO

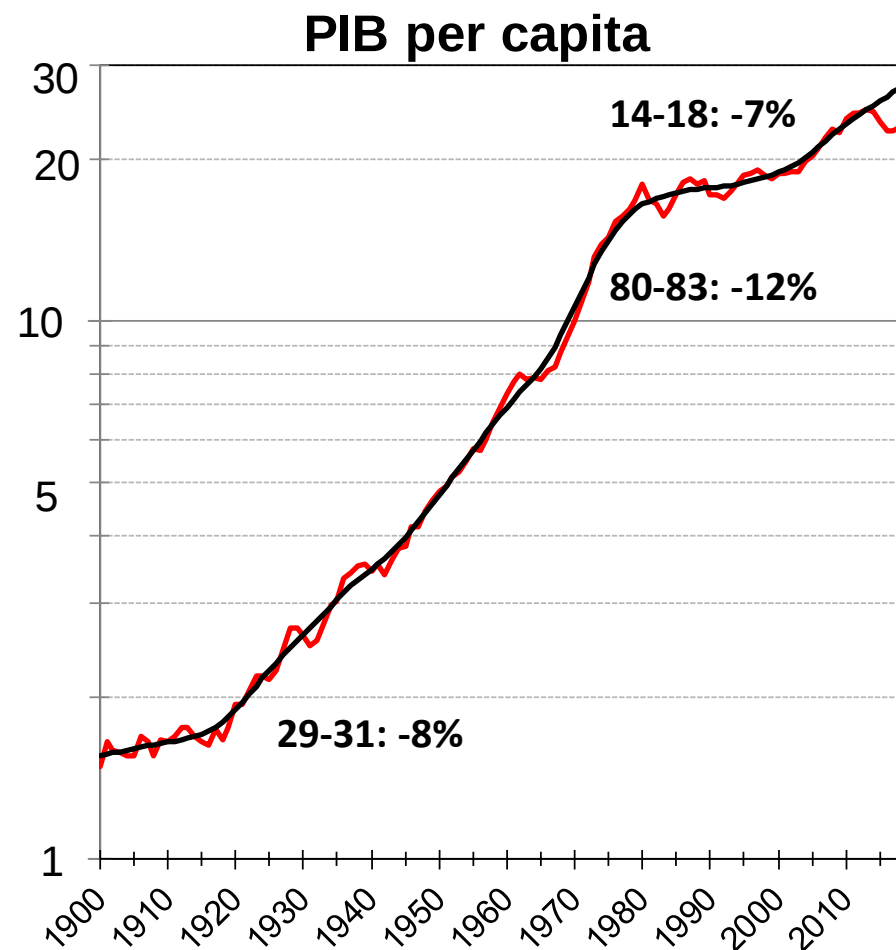
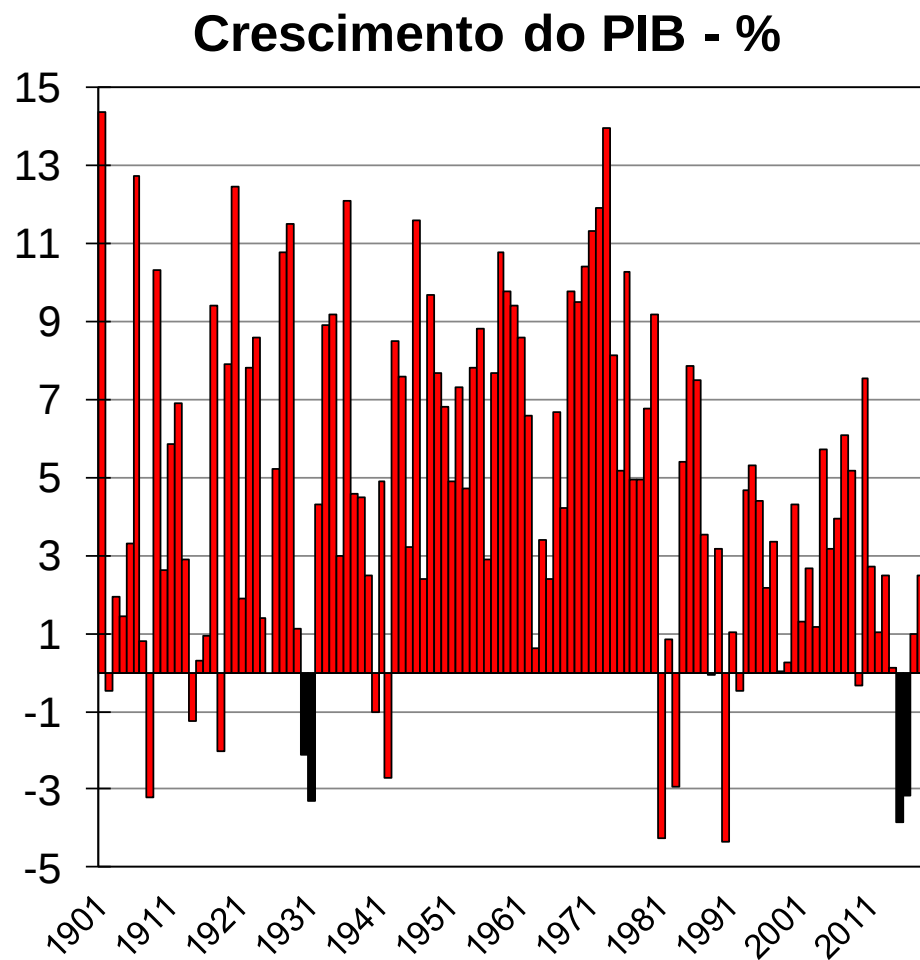
A superação da crise política e as reformas



FUTURO

O que esperar?

POR QUÊ?



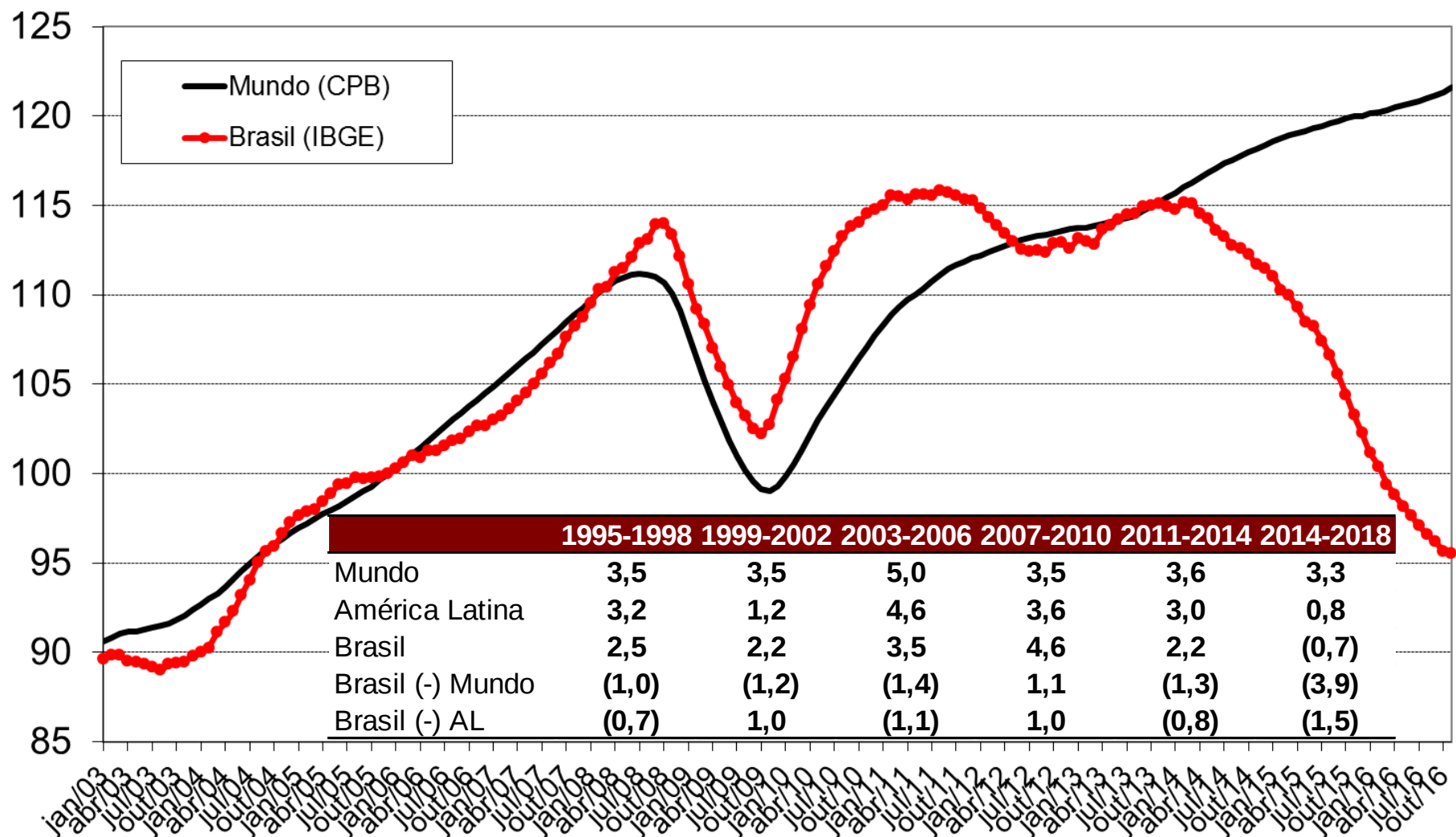
Fontes: Ipea e IBGE

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

Culpar o resto do mundo não dá...

Produção industrial : mundo x Brasil (2005=100)



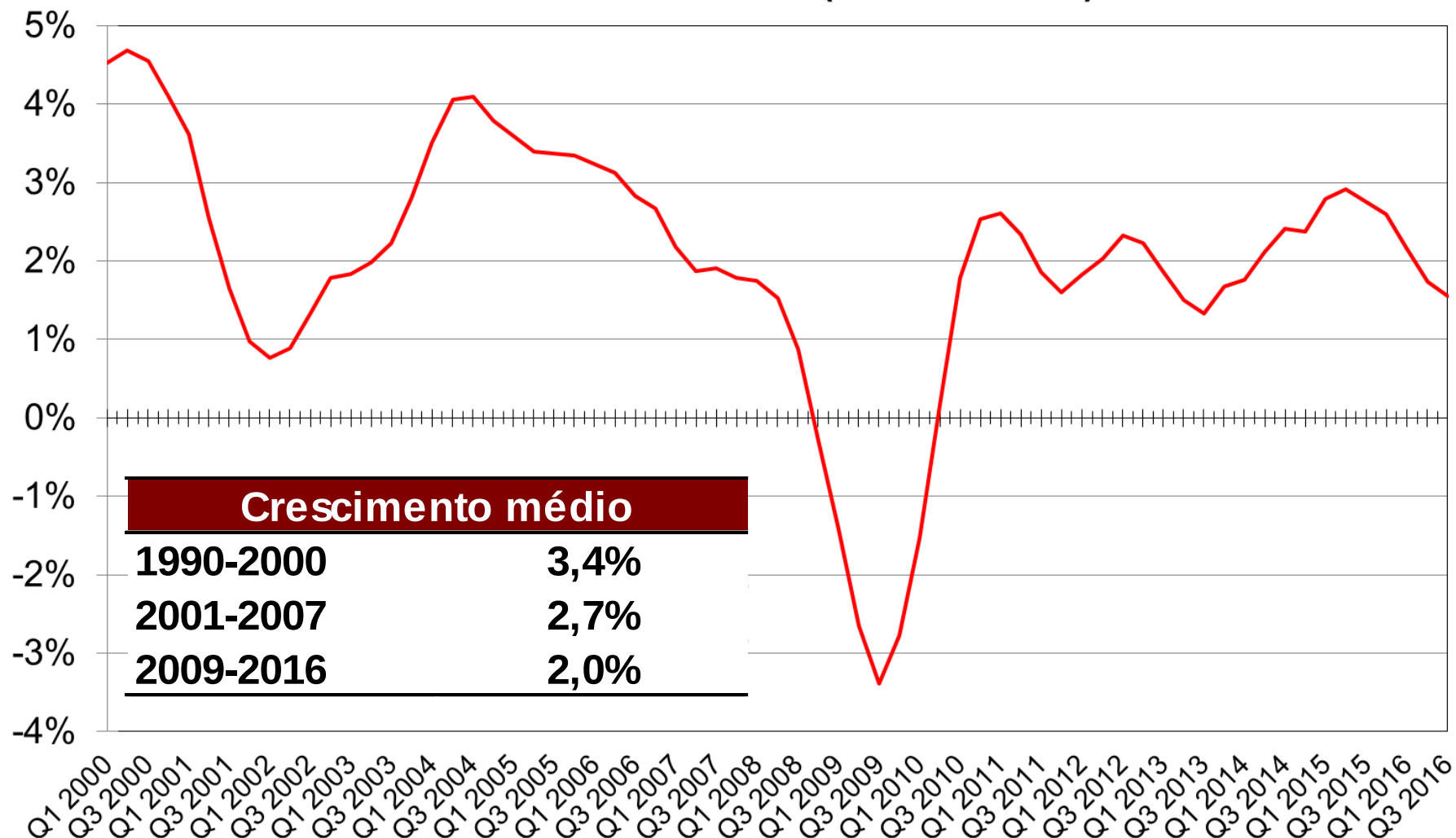
Fontes: CPB, FMI e IBGE

Schwartzman
&Associados

PAVORAMA MACROECONOMICO

EUA: recuperação, mas nada empolgante

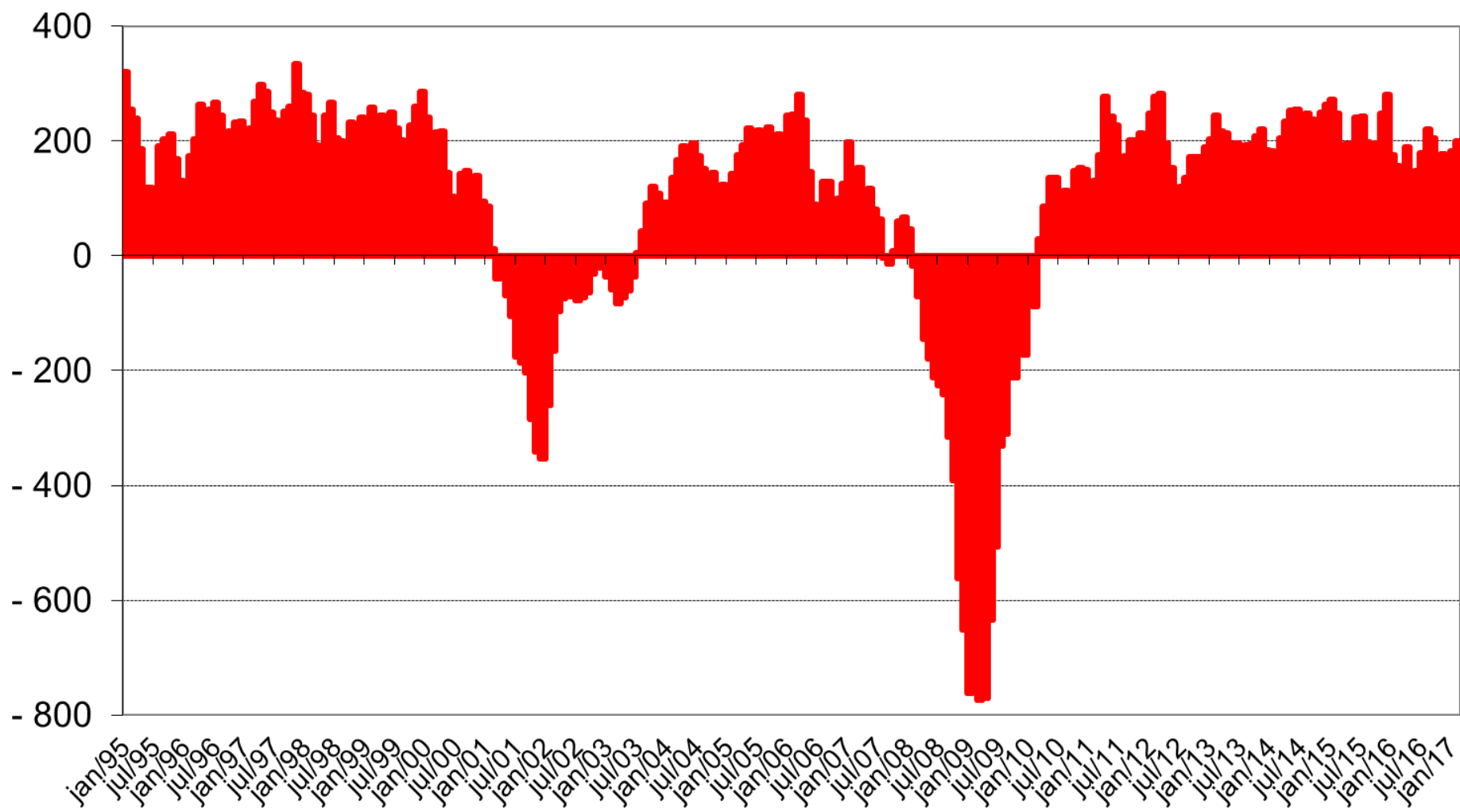
Crescimento PIB EUA (4 trimestres) - %



Fonte: BLS

Mas uma máquina de gerar empregos

Criação de empregos - média trimestral



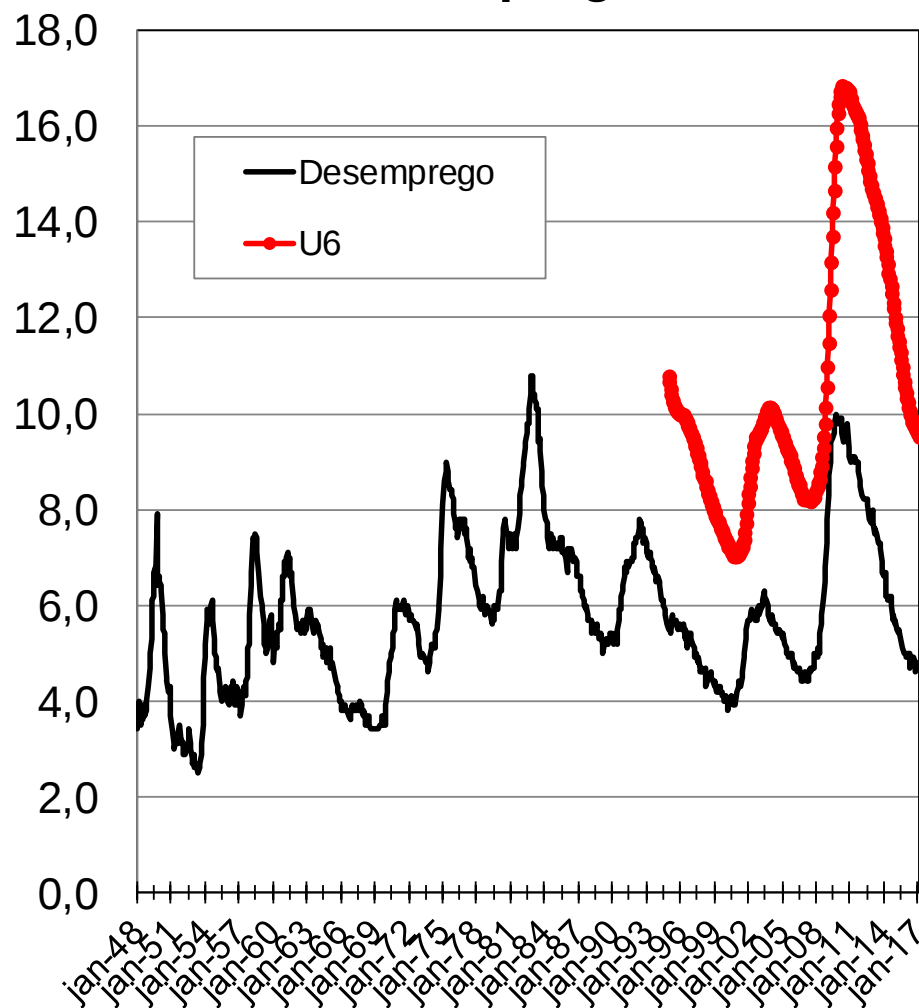
Fonte: BLS

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

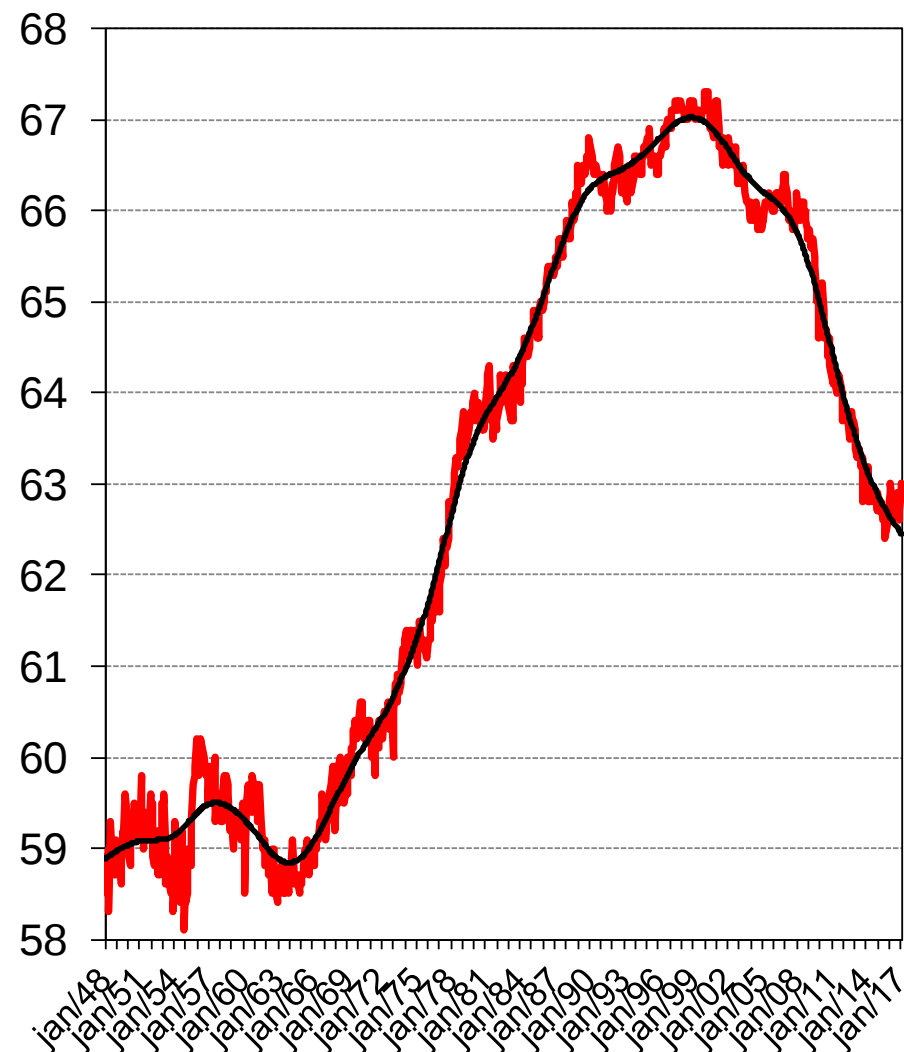
Economia próxima ao pleno-emprego

Desemprego



Fonte: BLS

Participação

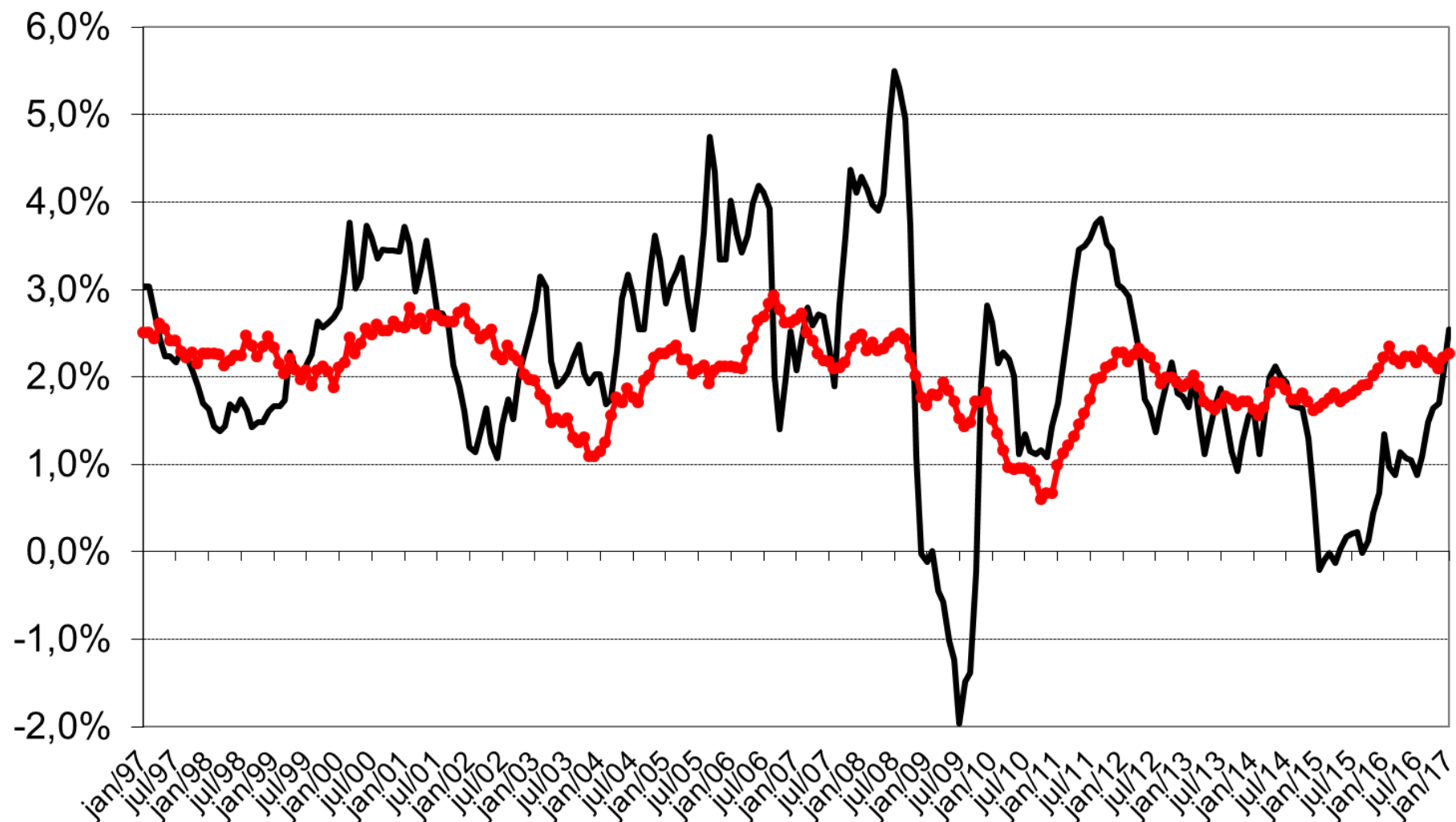


Schwartzman
&Associados

PAVORAMA MACROECONÔMICO

Inflação ainda segue bem comportada

CPI e núcleo ex-energia & alimentos



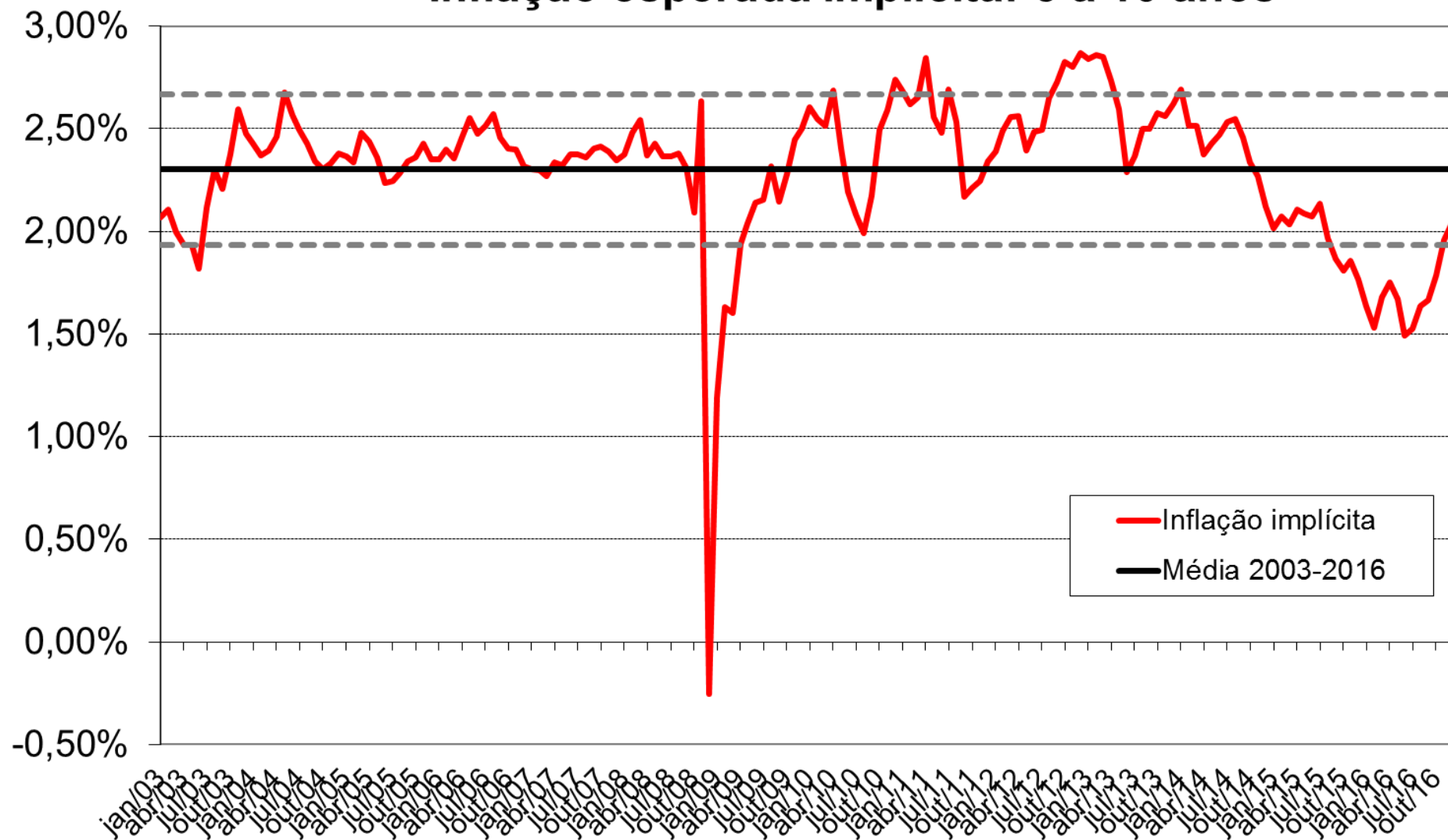
Fonte: BLS

Schwartzman
&Associados

PAVORAMA MACROECONOMICO

Assim como as expectativas

Inflação esperada implícita: 5 a 10 anos



Fonte: S&A (com dados do Federal Reserve)

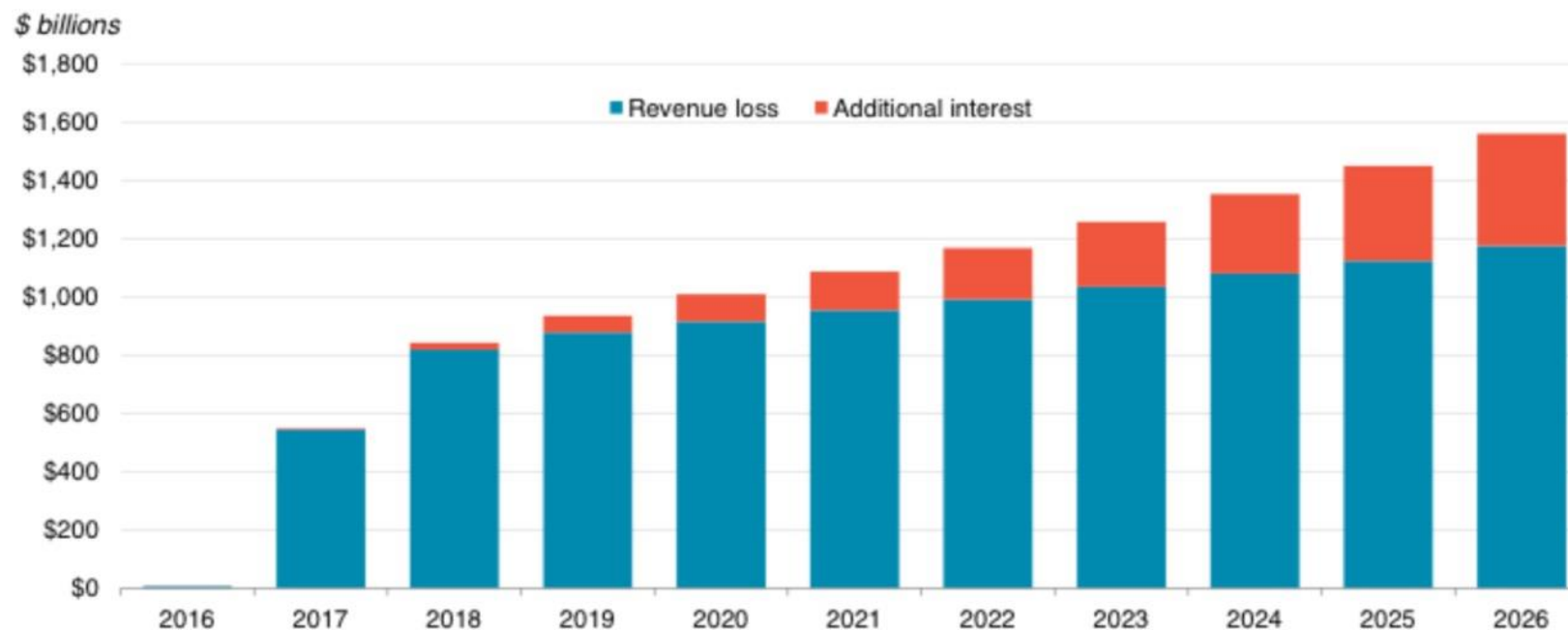
Schwartzman
&Associados

PAVORAMA MACROECONÔMICO

Efeitos da proposta Trump: dívida

FIGURE 1

Effects on the Debt
FY 2016–26



Source: Urban-Brookings Tax Policy Center Microsimulation Model (version 0515-3A); Congressional Budget Office (2015a, 2015b).

Notes: Increase in debt from 2016 to 2026 is \$11,587.1 billion (\$9,833.3 billion in revenue loss and \$1,753.8 billion in additional interest). Increase in debt from 2017 to 2036 is \$23,720.3 billion (\$15,528.2 billion in revenue loss and \$8,192.2 billion in additional interest).

Efeitos da proposta Trump: resumo

Barring politically difficult spending cuts or tax increases, the Trump tax cuts would produce deficits of as much as \$11.2 trillion over the next decade, which could swamp any salutary effects arising from lowering marginal effective tax rates on work, saving, and investment. We estimate that by 2036, with no change in spending or interest rates, the proposal would raise the national debt by nearly 80 percent of GDP. If interest rates rise in response to the burgeoning public debt, the increase in the debt could be much larger.

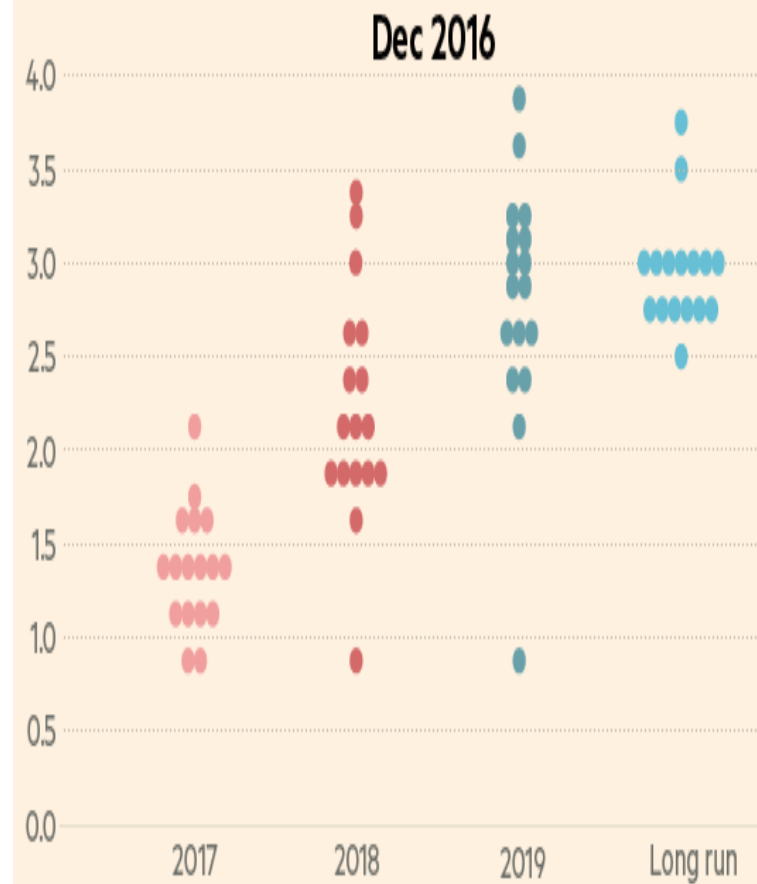
CONCLUSIONS

Mr. Trump's tax reform plan would boost incentives to work, save, and invest, and has the potential to simplify the tax code. By lowering marginal tax rates and further limiting or repealing many tax expenditures, it would reduce the incentives and opportunities to engage in some forms of wasteful tax avoidance. However, the plan could increase incentives for workers to characterize themselves as independent contractors, to take advantage of the lower tax rate on business income, unless new rules were introduced to prevent this. The proposal would cut taxes on households at every income level, but much more as a share of income at the top. The fundamental concern the plan poses is that, barring extraordinarily large cuts in government spending or future tax increases, it would yield persistently large, and likely unsustainable, budget deficits.

Fed: ajuste gradual

Dot plot shuffle: how Federal Reserve officials project policy

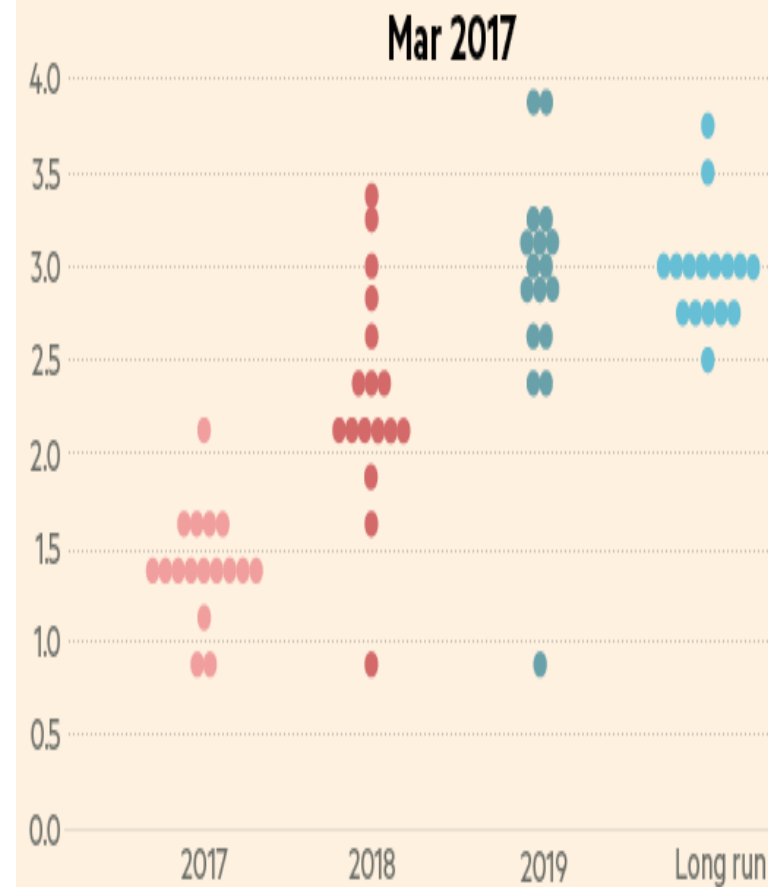
Midpoint projections of target range for the federal funds rate (%)



Source: Federal Reserve; FT graphic by Lauren Leatherby

Dot plot shuffle: how Federal Reserve officials project policy

Midpoint projections of target range for the federal funds rate (%)



Source: Federal Reserve; FT graphic by Lauren Leatherby

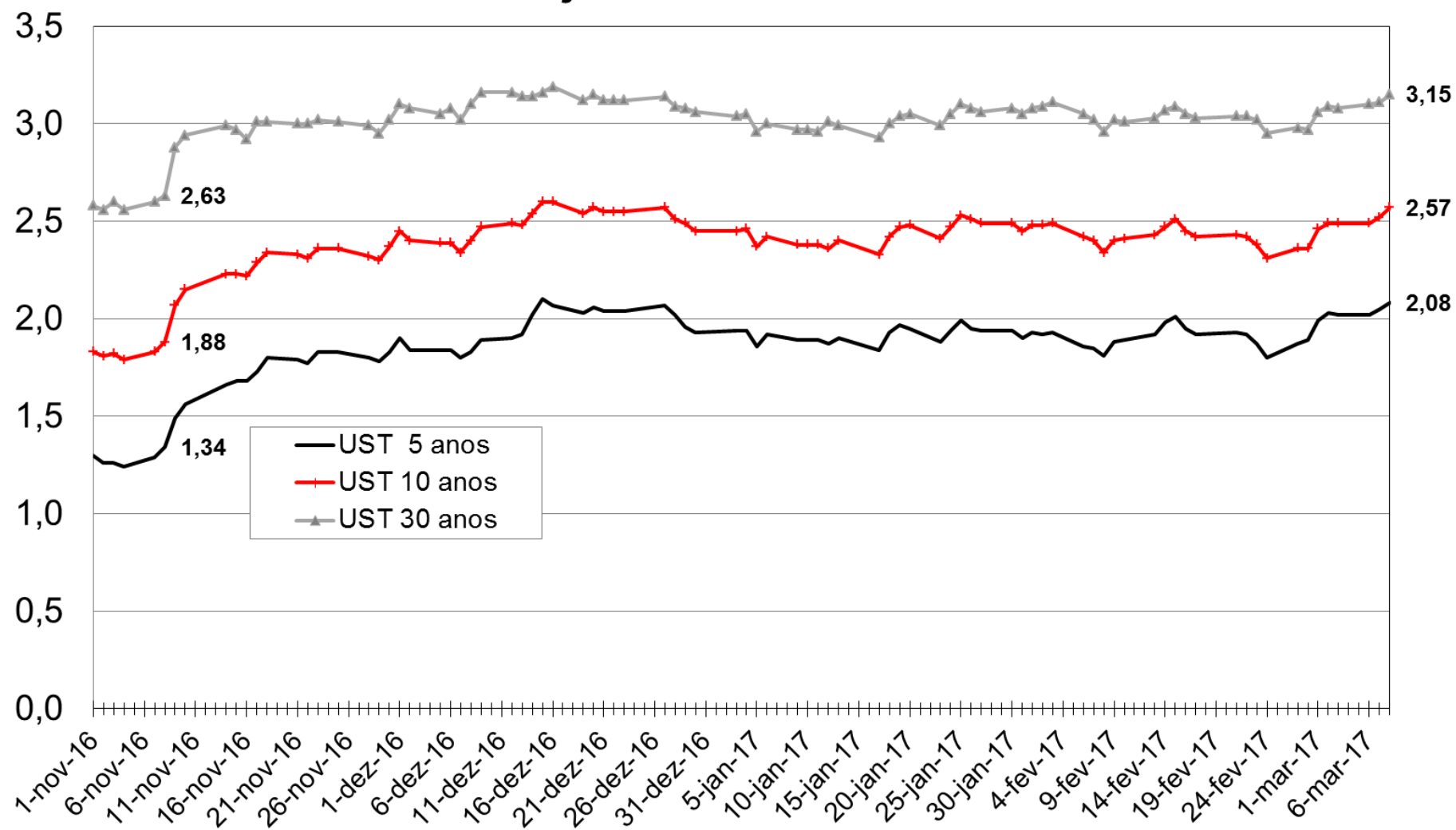
Fonte: Federal Reserve

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

Mudança de perspectivas sobre juros

Taxas de juros selecionadas - % aa



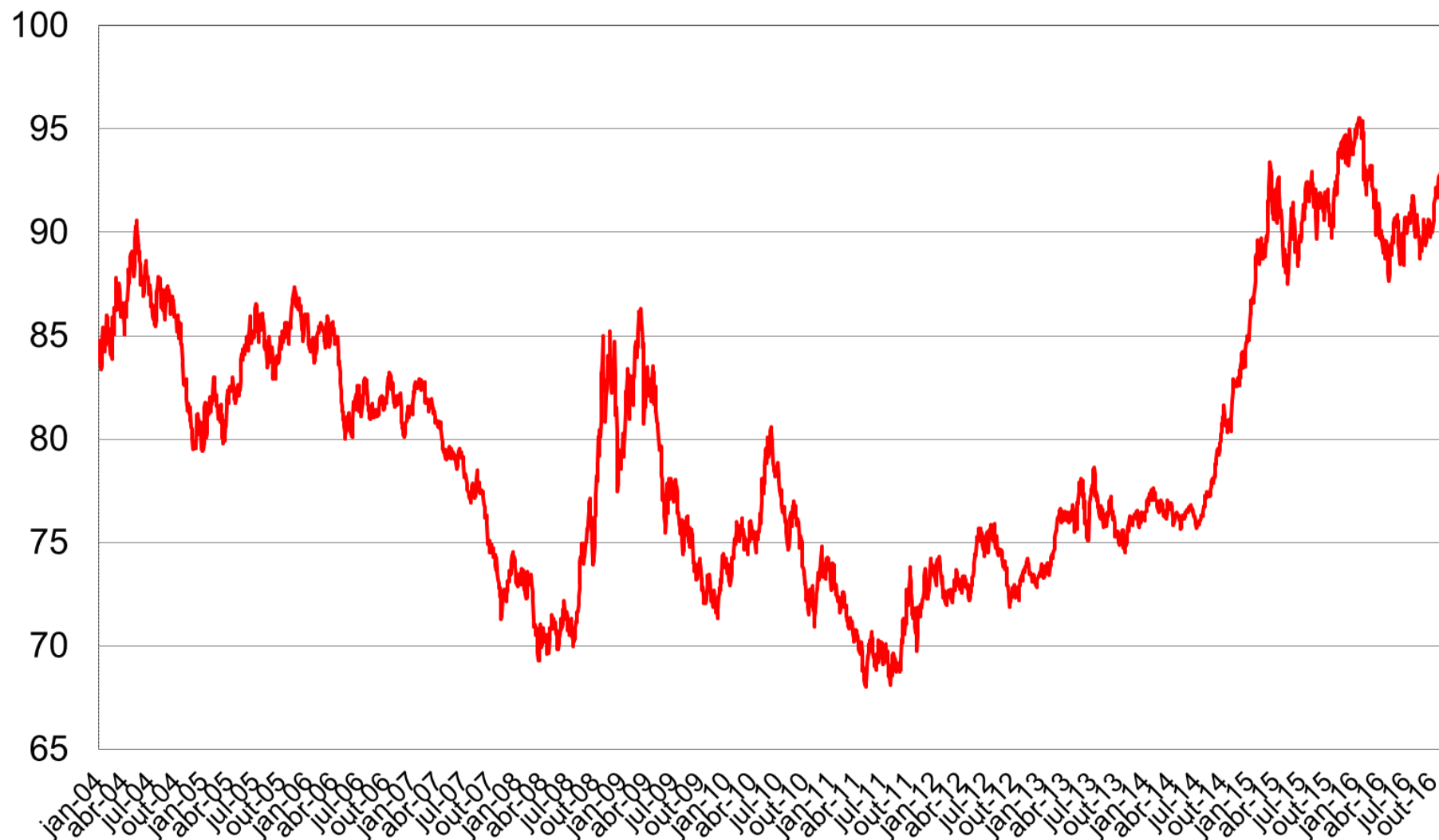
Fonte: Federal Reserve

Schwartzman
&Associados

PARANAMA MACROECONOMICO

Fortalecimento do dólar

Dólar x cesta de moedas (1973=100)



Fontes: BCE & Bloomberg

Schwartzman
&Associados

PAVORAMA MACROECONOMICO

Não faltam problemas, correntes e futuros



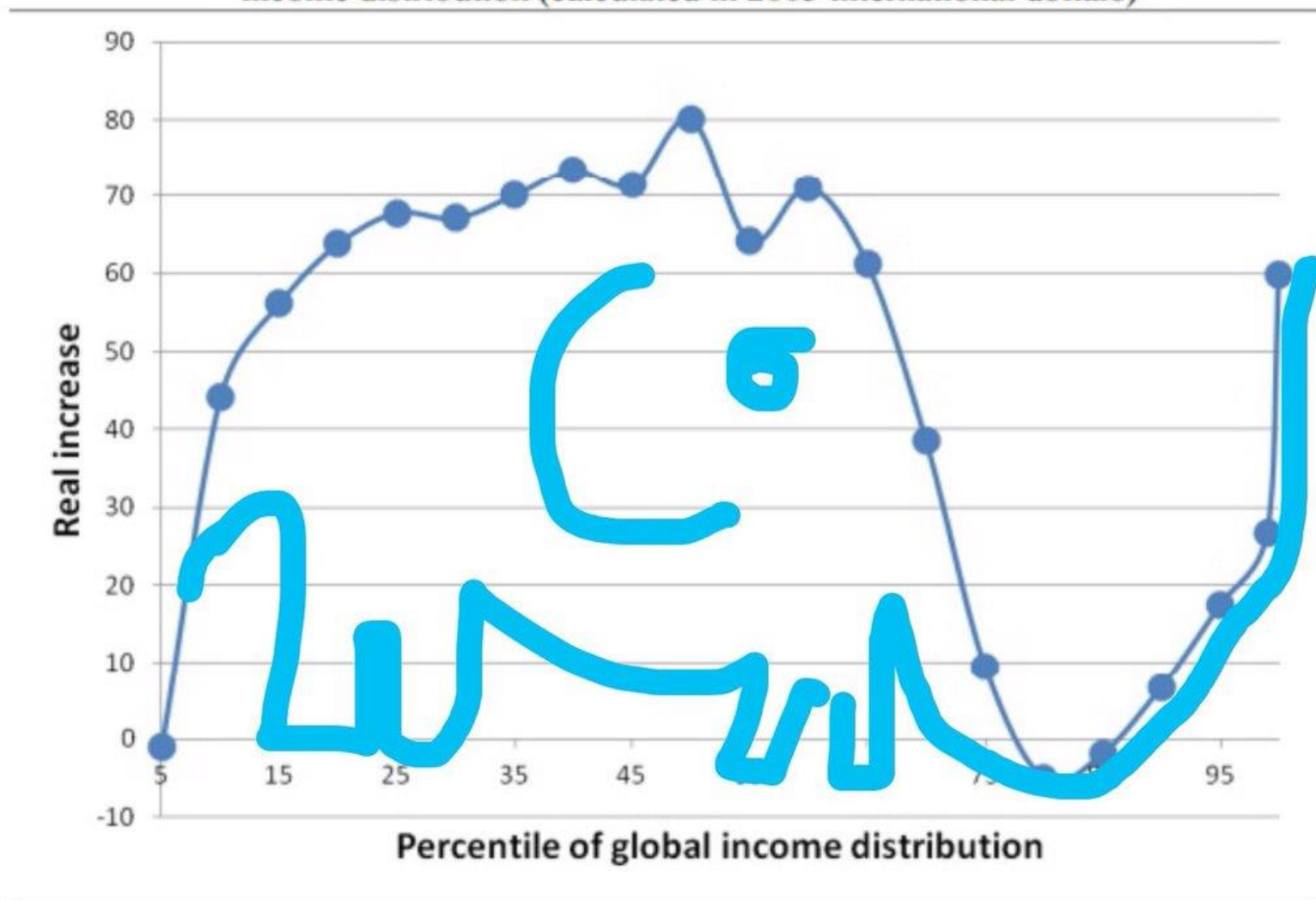
Fonte: FMI

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

O elefante na sala...

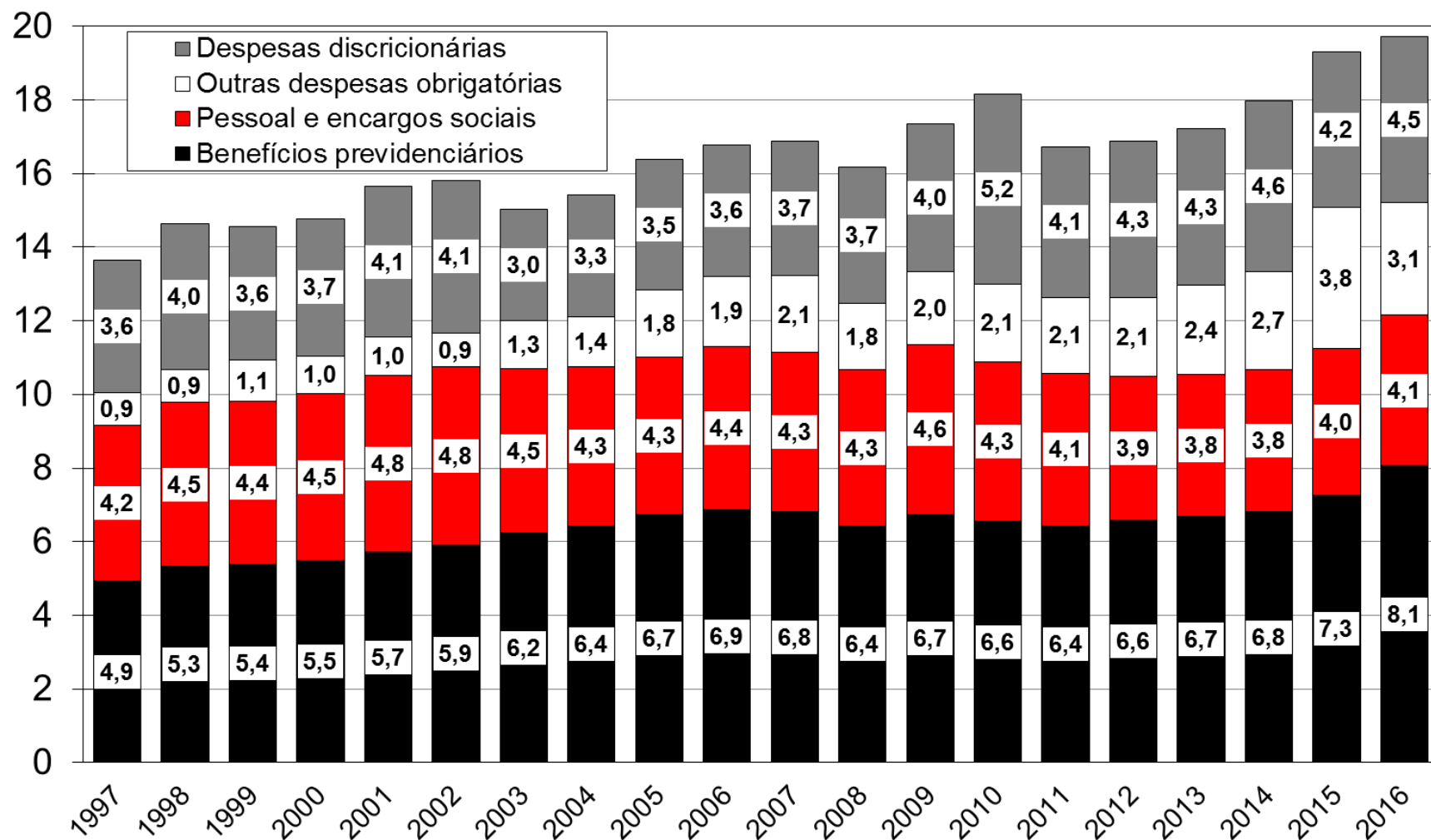
Figure 4. Change in real income between 1988 and 2008 at various percentiles of global income distribution (calculated in 2005 international dollars)



A QUESTÃO FISCAL

Gasto público cresce sem limites

Despesas federais - % PIB



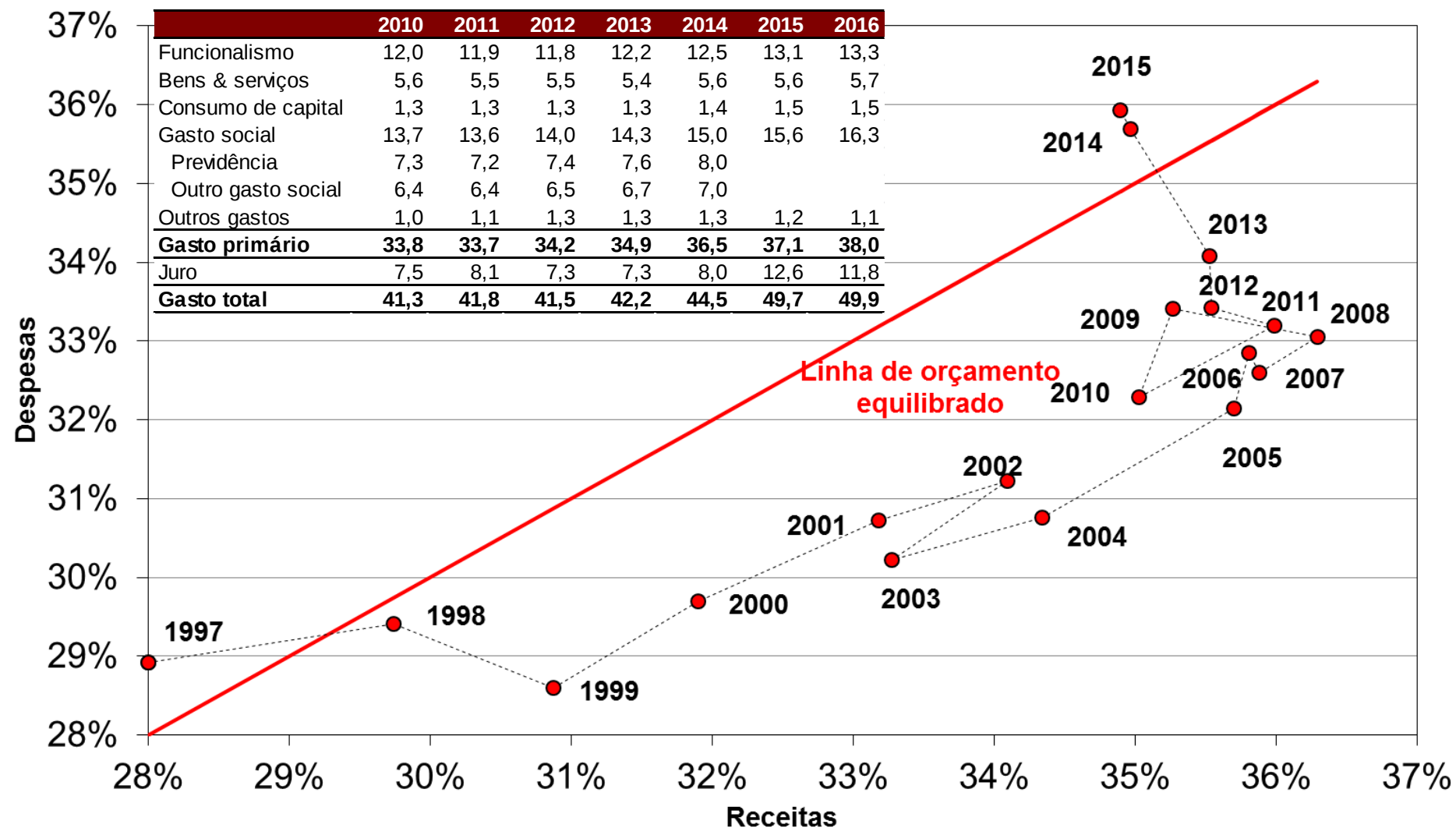
Fonte: STN

Schwartzman
&Associados

PAORAMA MACROECONOMICO

E não apenas no governo federal

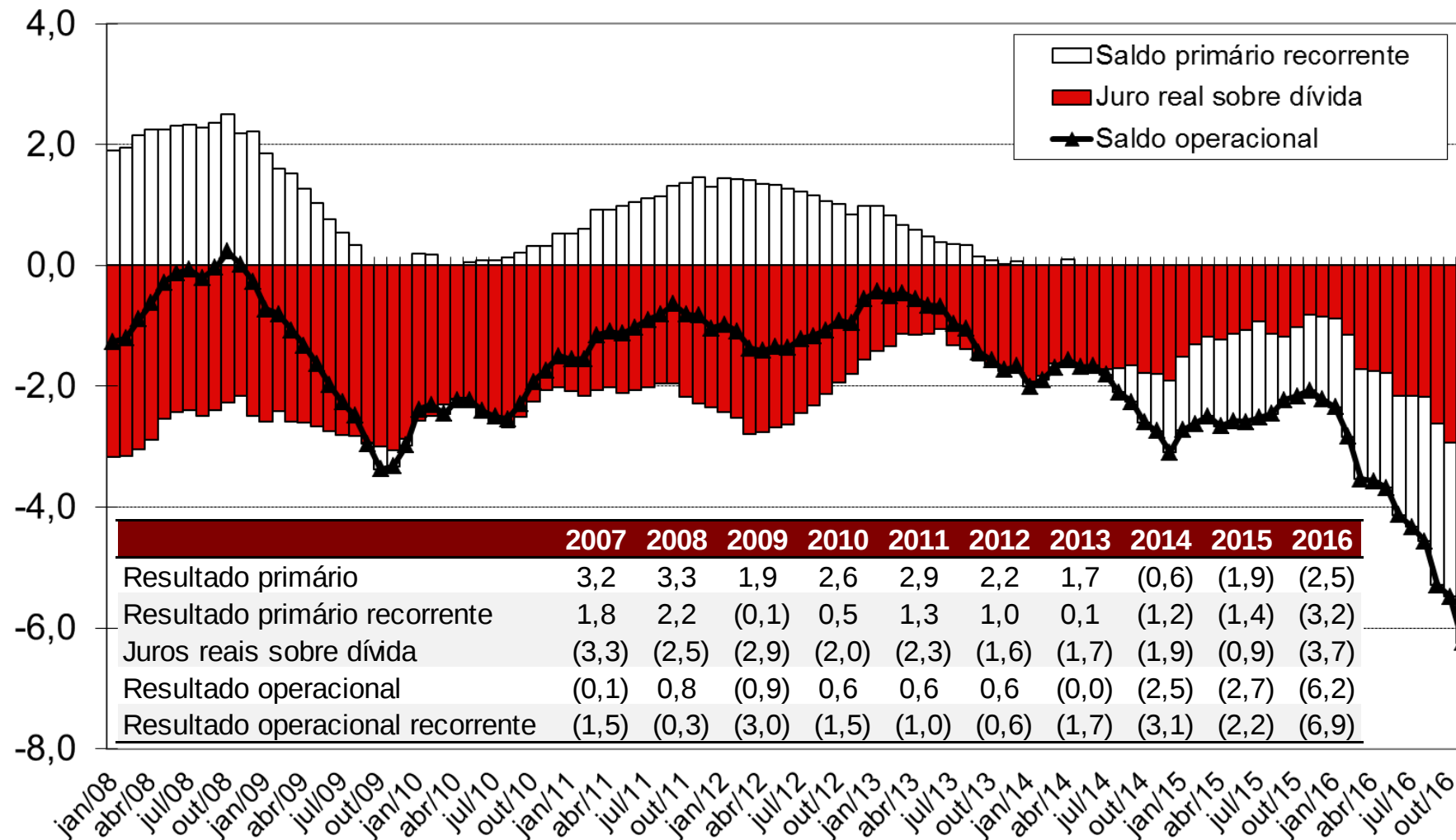
Receitas e despesas do setor público (1997-2015)



Fonte: S&A e STN

Extraordinária piora fiscal

Saldo operacional recorrente do setor público - % PIB



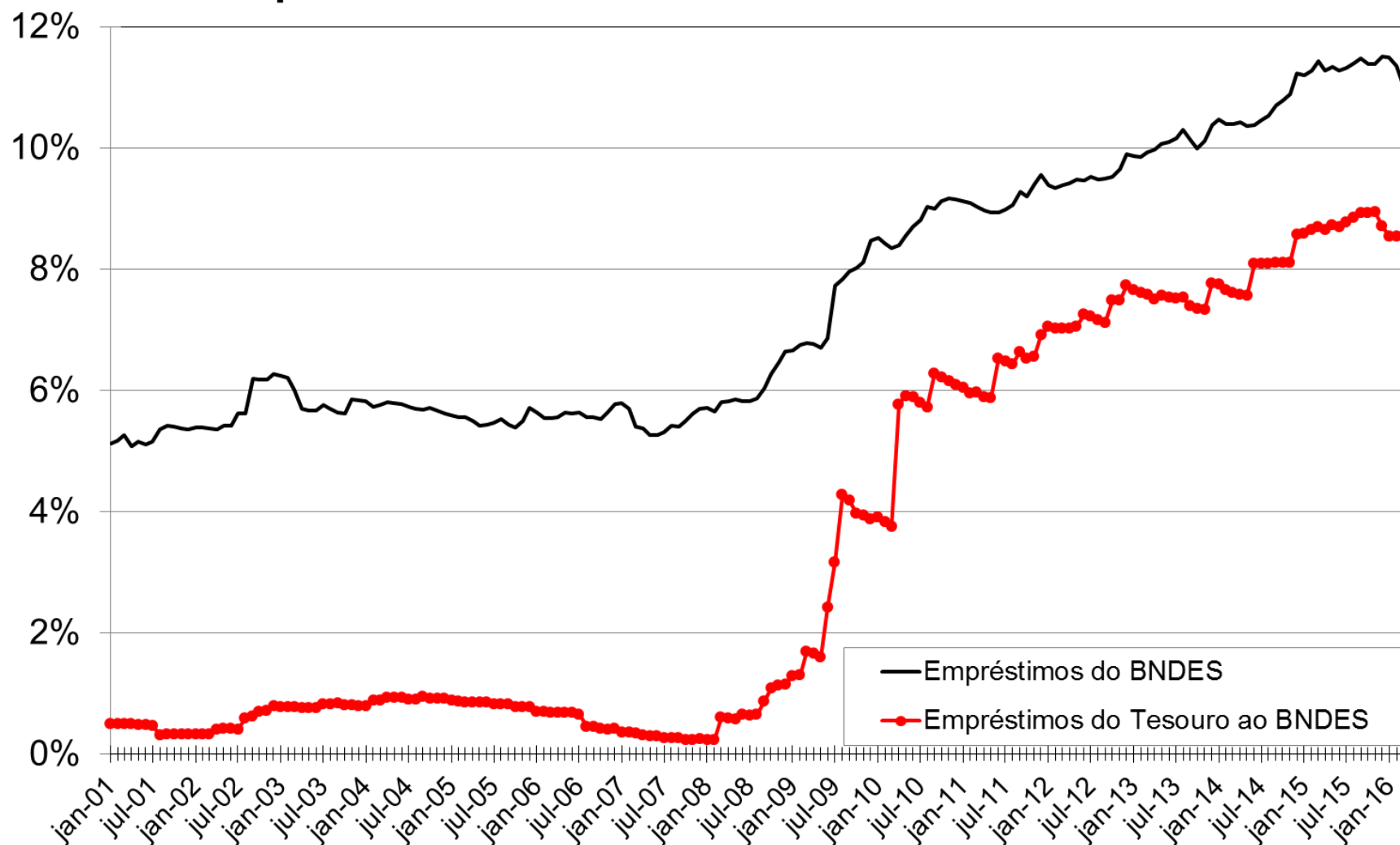
Fonte: S&A (com dados do BCB e STN)

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÓMICO

Expansão parafiscal sem precedentes

Empréstimos do BNDES e seu financiamento - % PIB



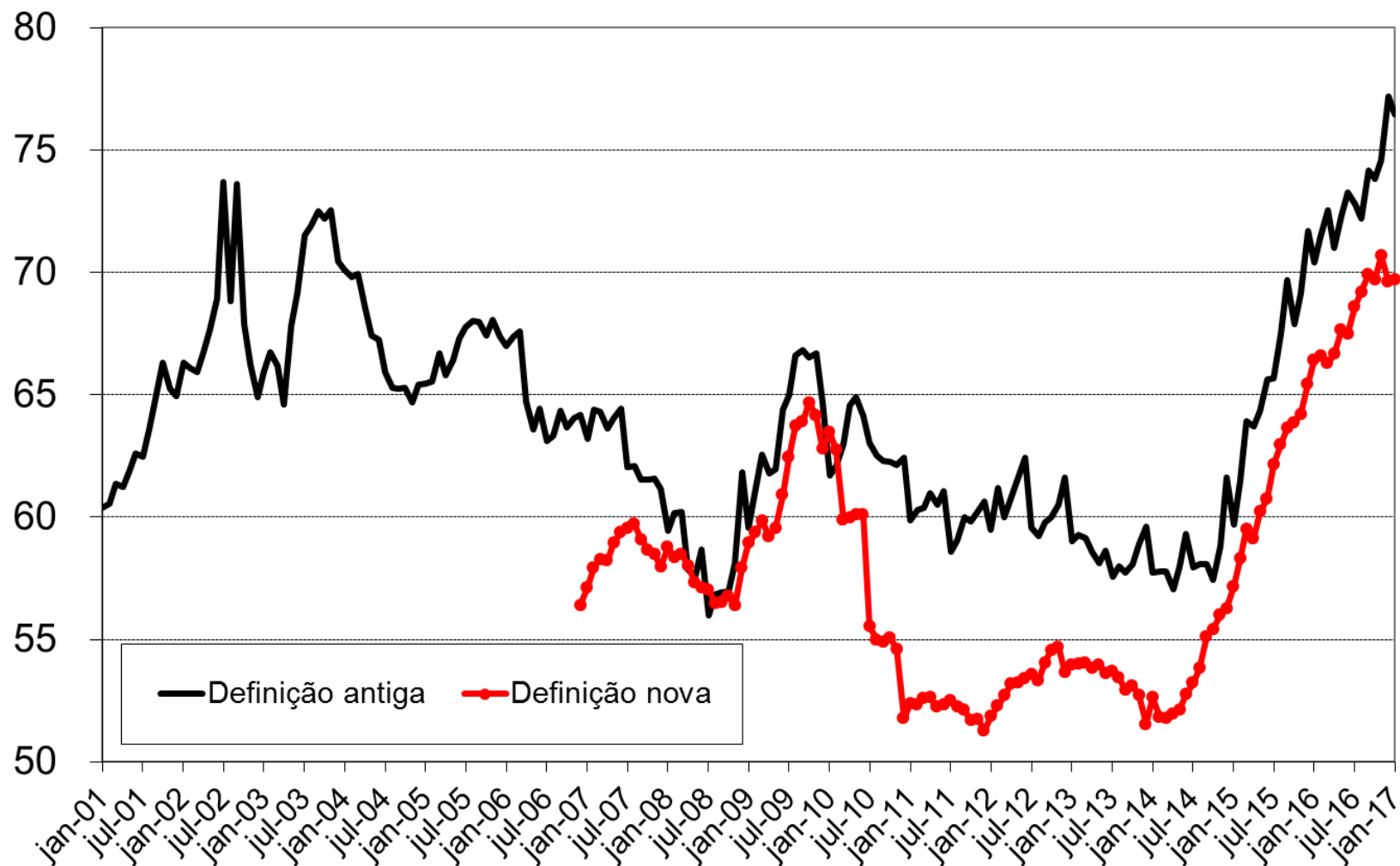
Fonte: S&A (com dados do BCB)

Schwartzman
&Associados

PAVORAMA MACROECONÔMICO

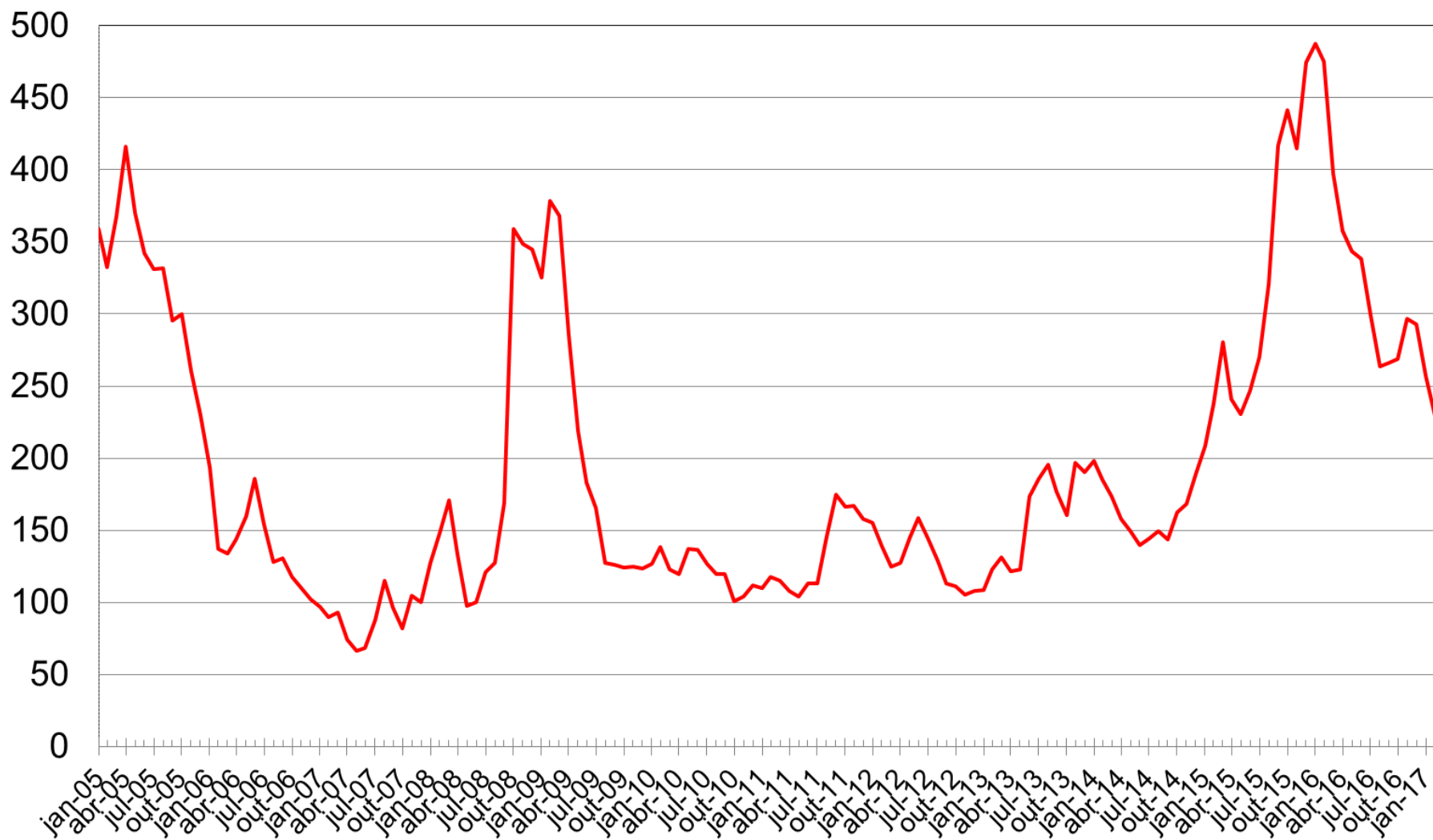
Tendência inquietante da dívida pública

Dívida pública - % PIB



CONSEQUÊNCIAS

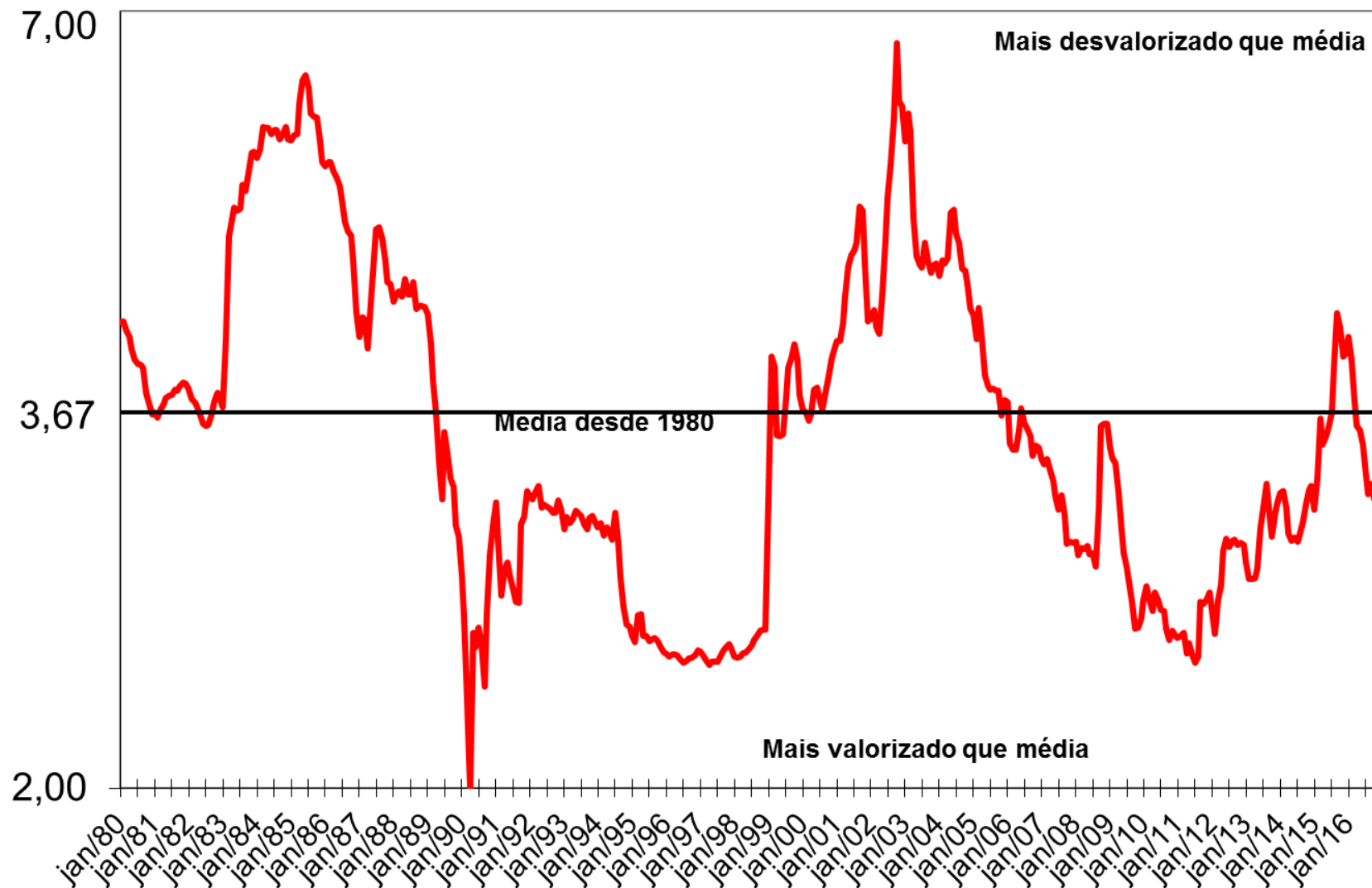
CDS Brasil



Fonte: BCB

Depreciação maciça da moeda

Taxa real de câmbio BRL/USD



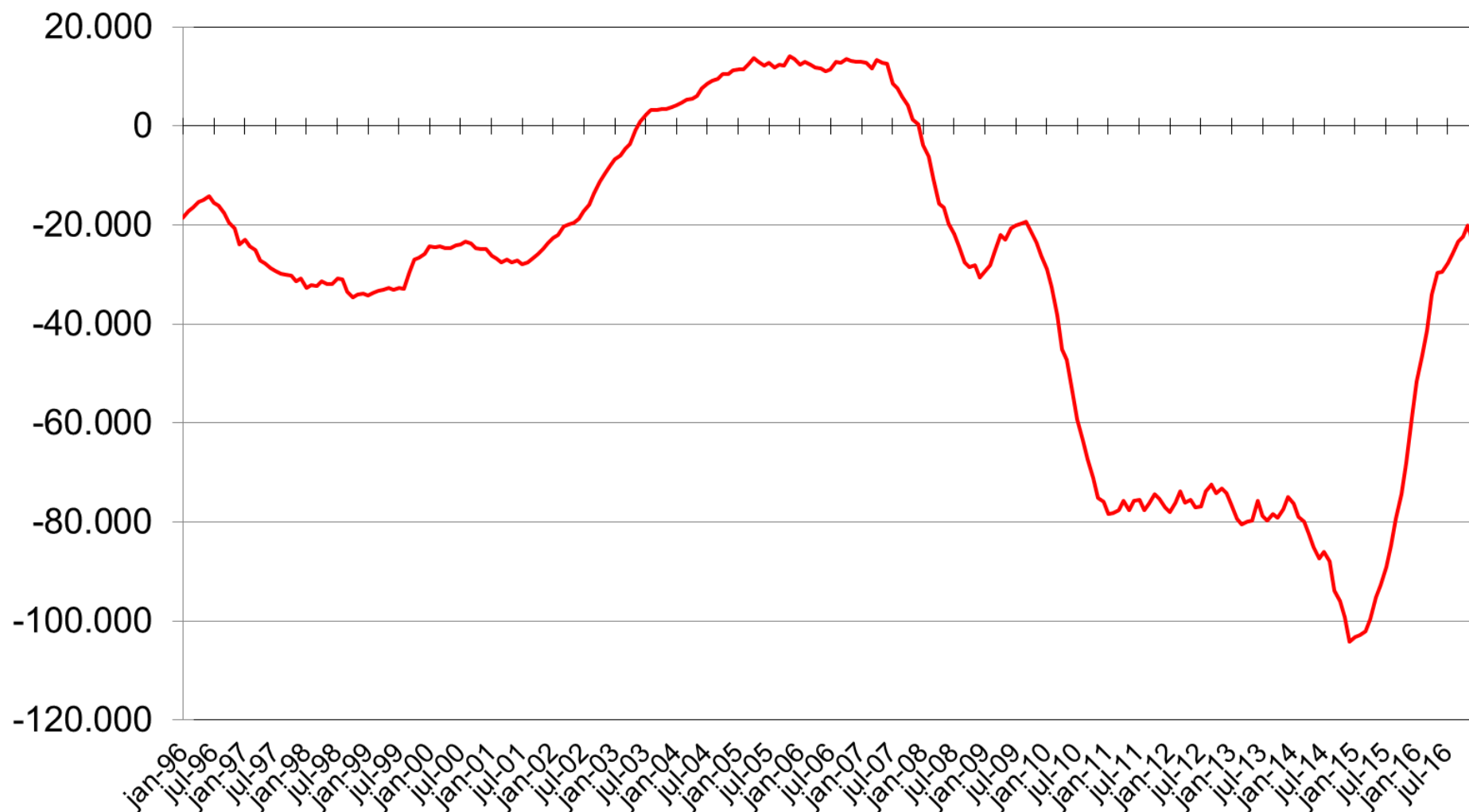
Fonte: S&A (com dados do BCB, IBGE e BLS)

Schwartzman
&Associados

PAVORAMA MACROECONÔMICO

Forte correção das contas externas

Déficit em conta corrente - US\$ milhões



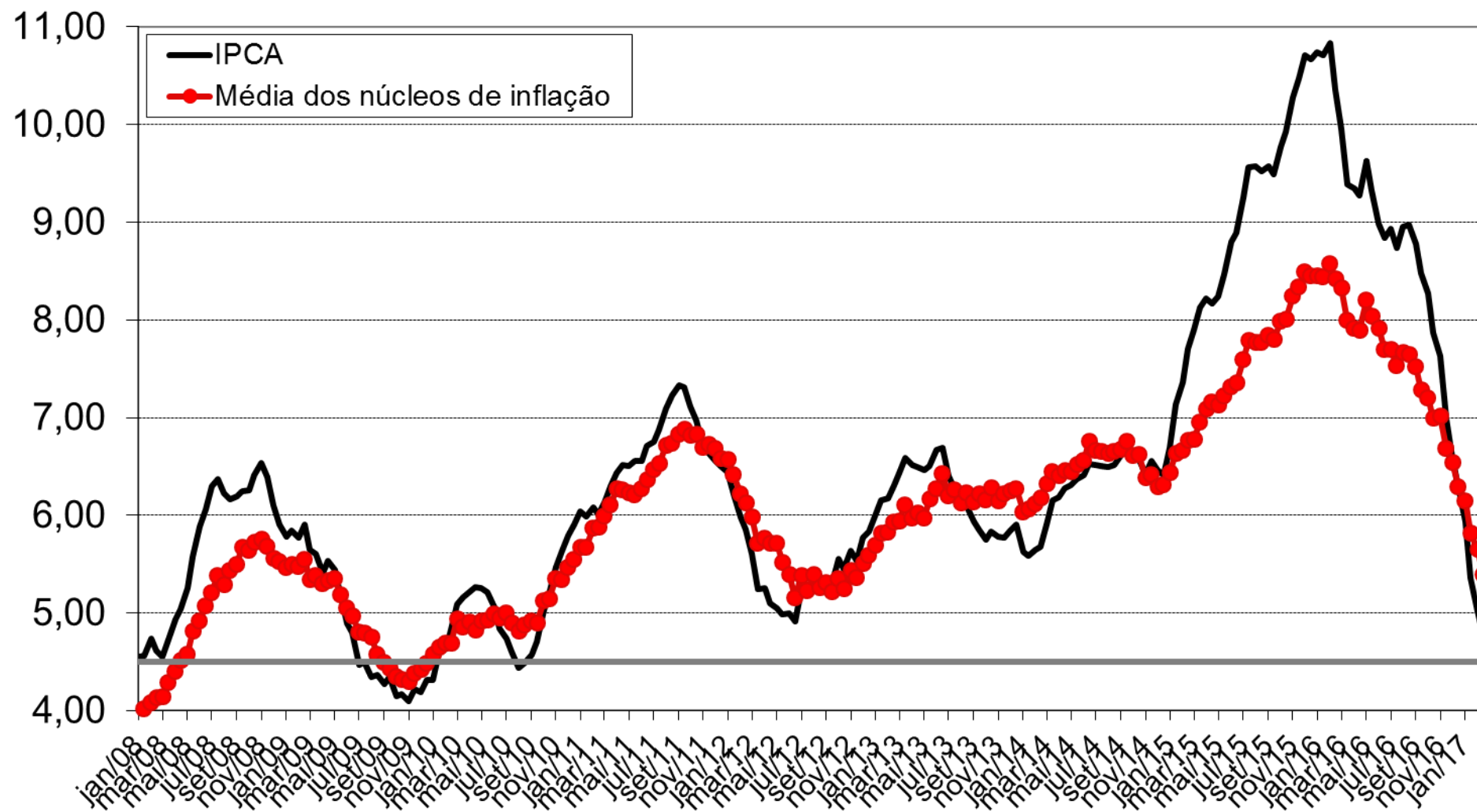
Fonte: BCB

Schwartzman
&Associados

PAORAMA MACROECONOMICO

Aceleração inflacionária (agora revertida)

Inflação cheia e "núcleos"



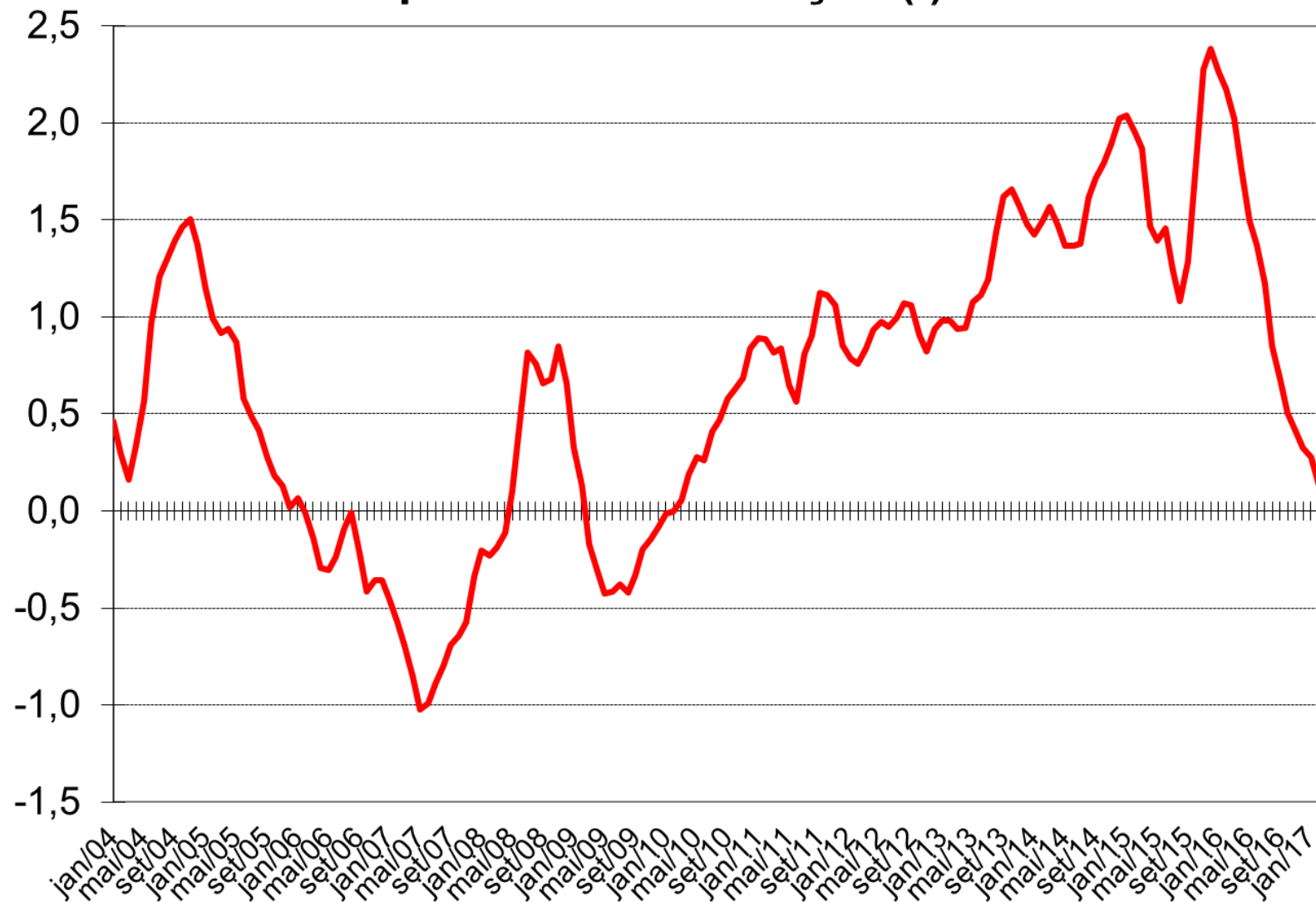
Fonte: IBGE

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

Retomando controle sobre expectativas

Expectativas de inflação (-) meta



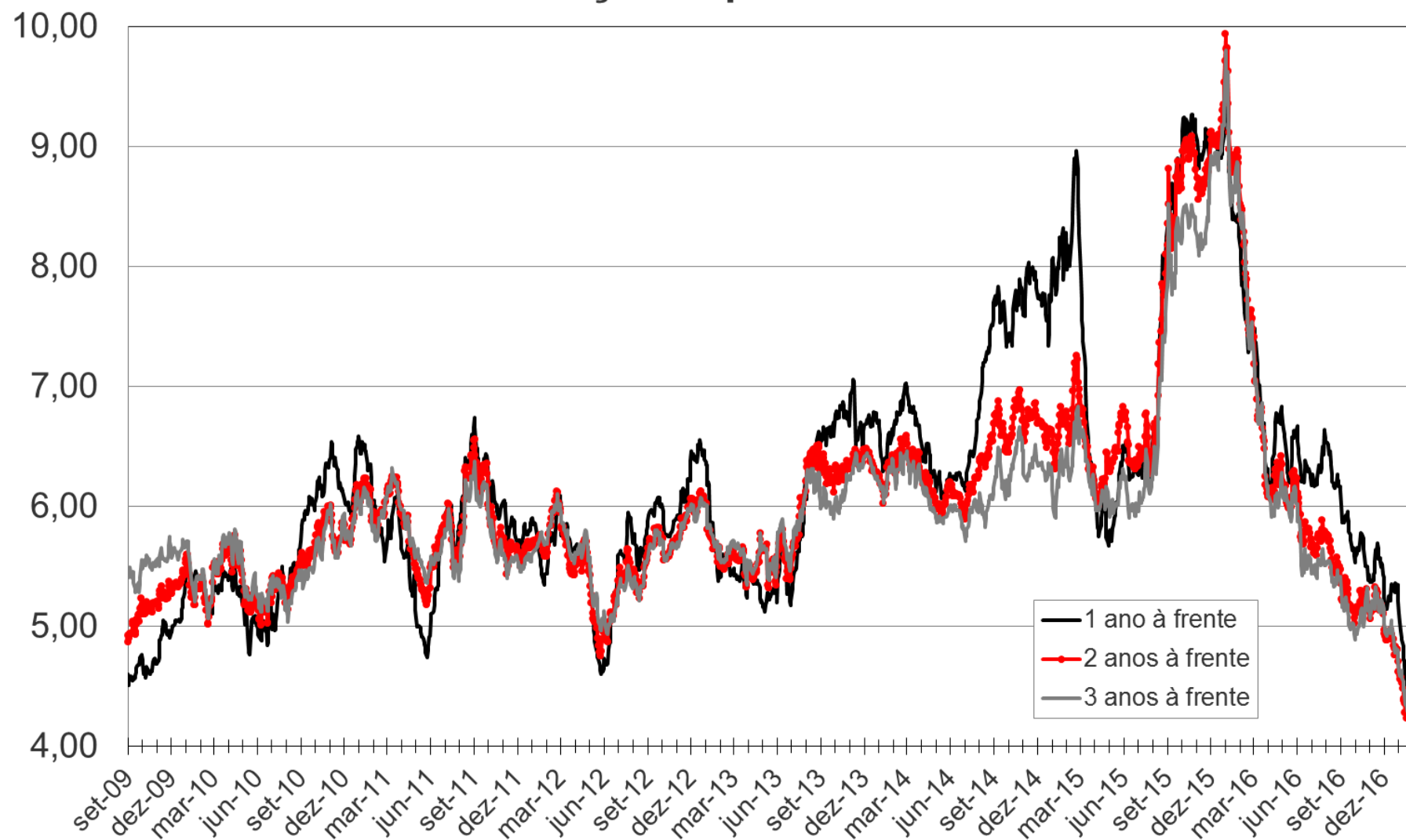
Fonte: BCB

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

Retomando controle sobre expectativas - 2

Inflação implícita - % aa

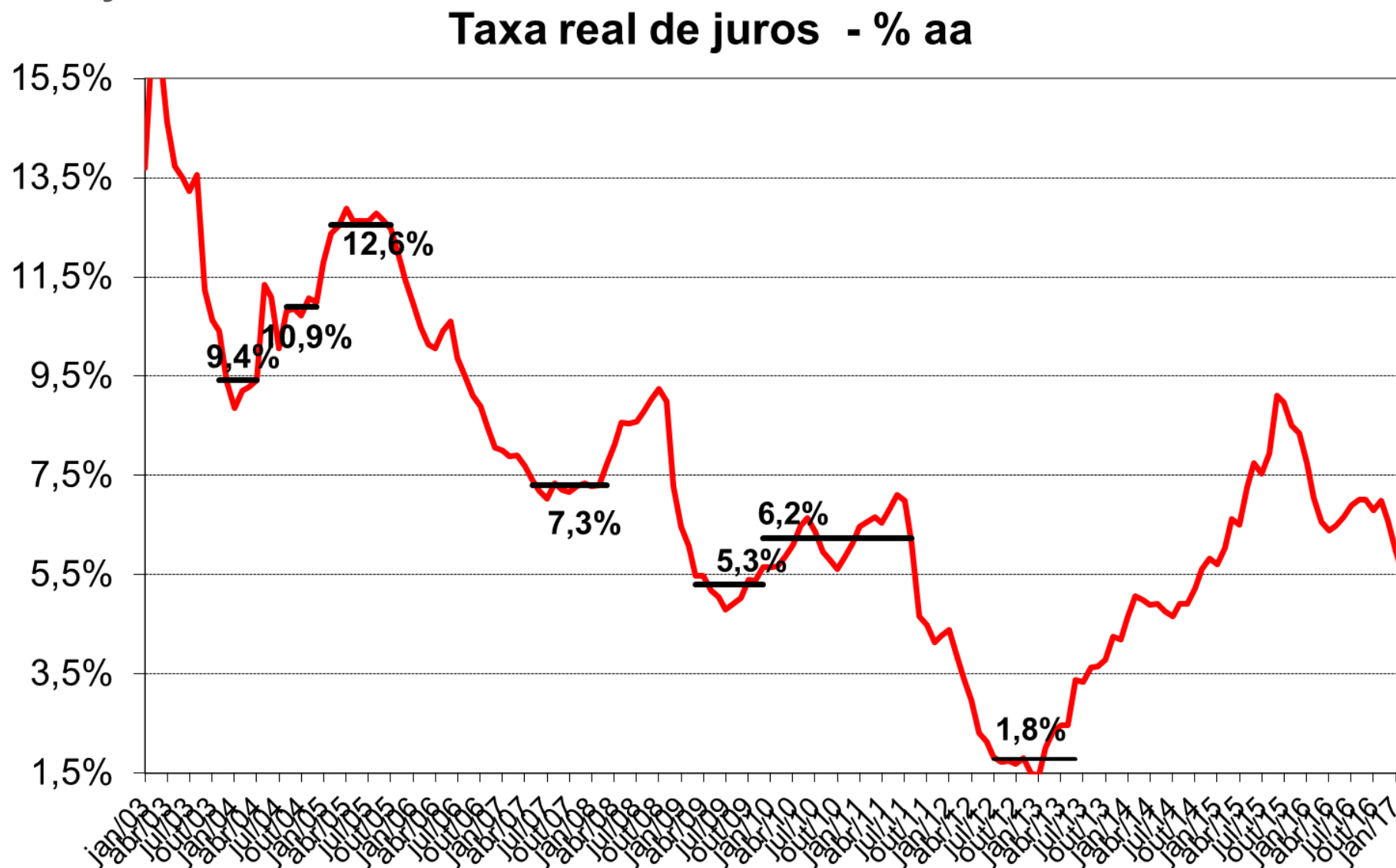


Fonte: ANBIMA

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

Taxa real de juros



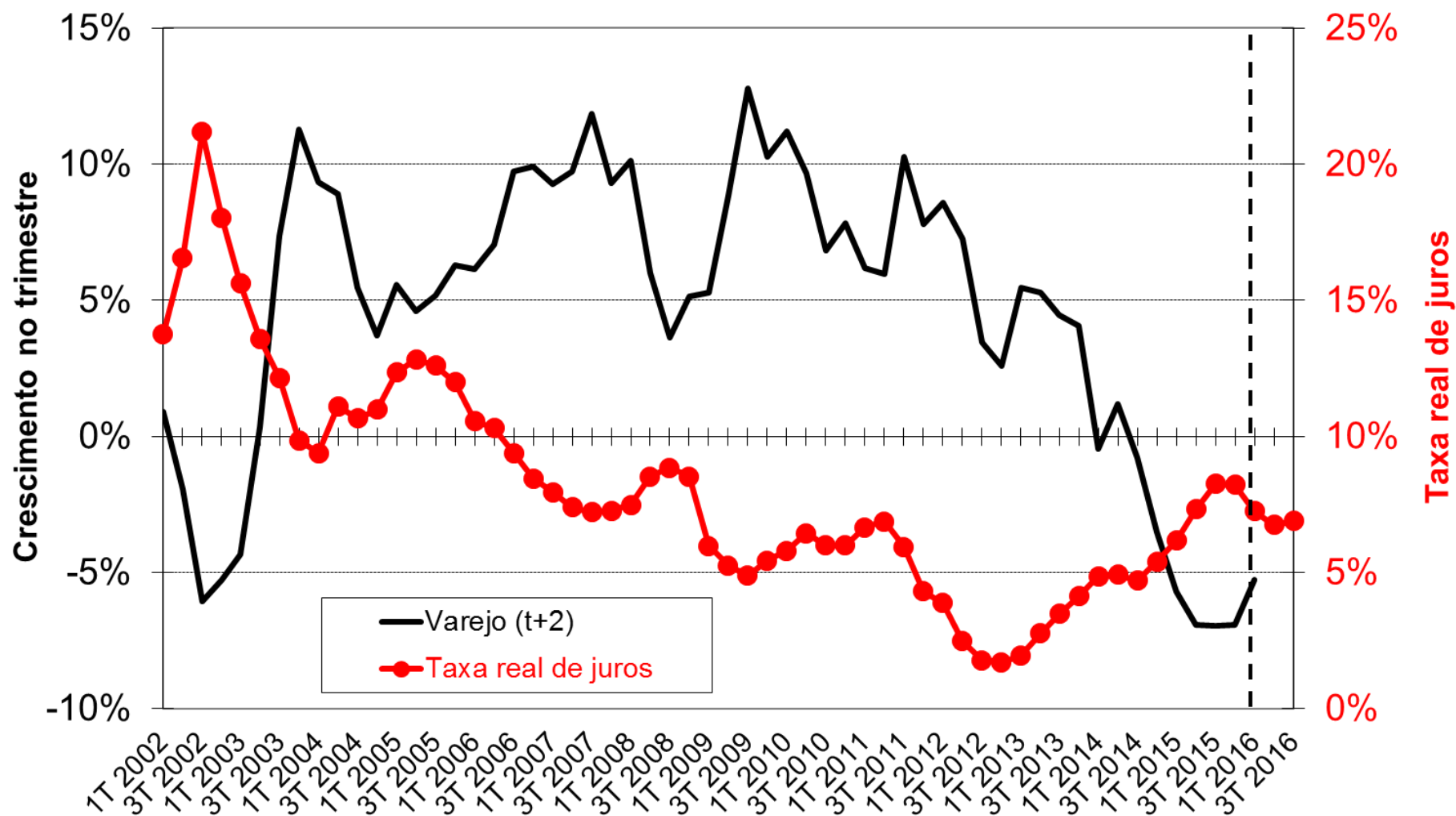
Fonte: S&A (com dados do BCB)

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

Com resultados esperados

Vendas no varejo x taxa real de juros



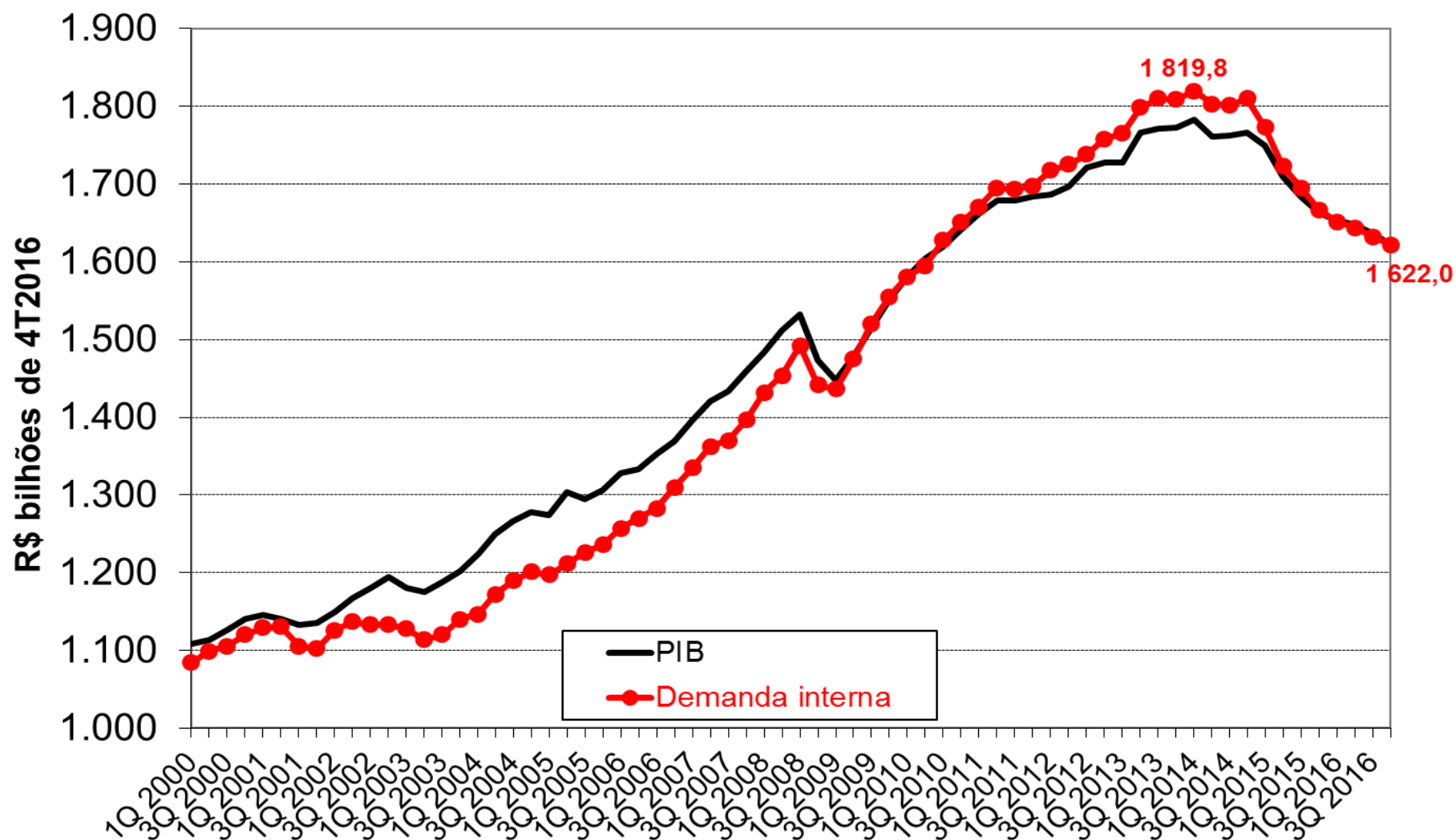
Fonte: S&A (com dados do IBGE)

Schwartzman
&Associados

PARANÁ MACROECONÔMICO

Colapso da demanda interna e do PIB

PIB x demanda interna (preços constantes)



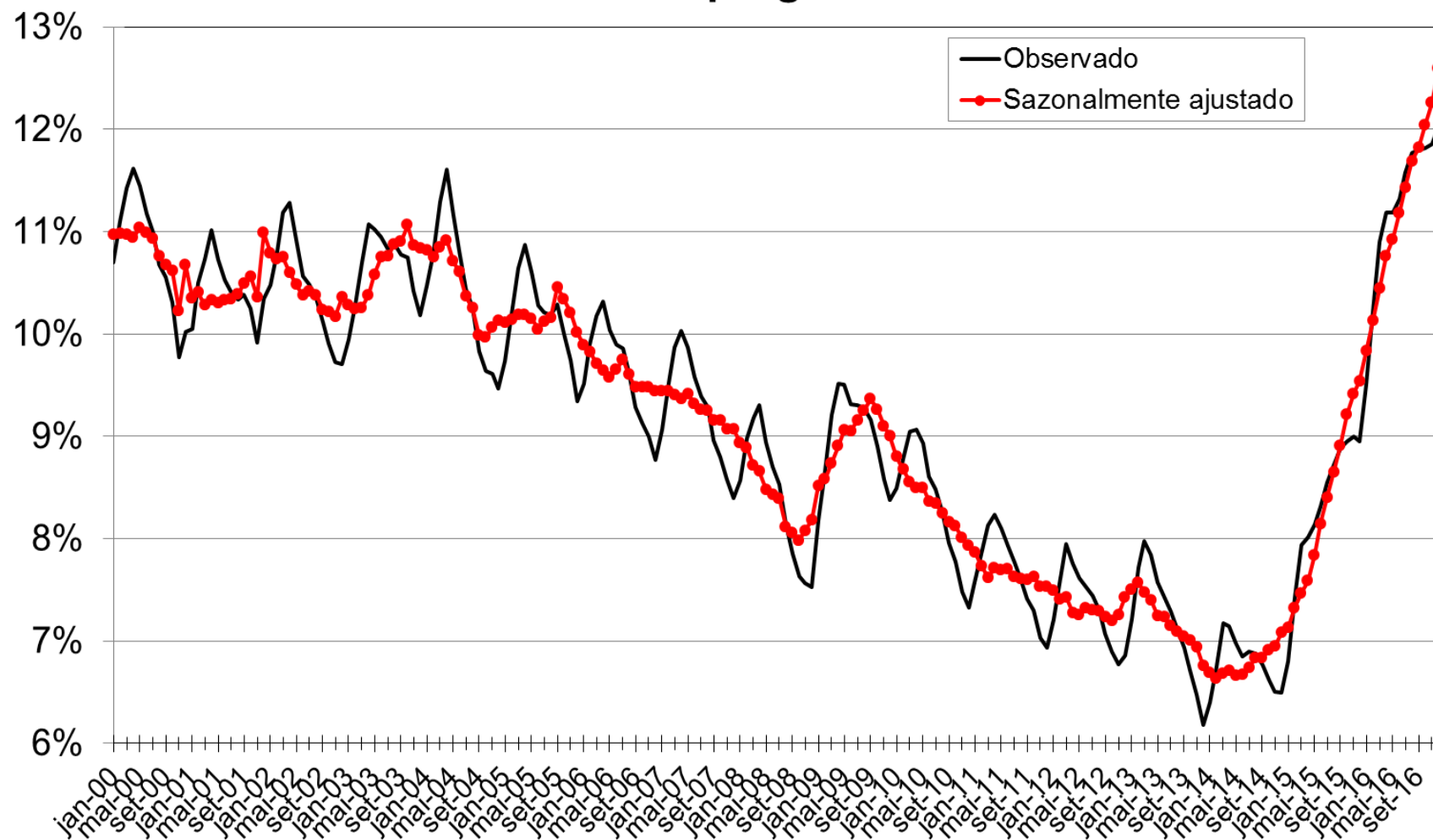
Fonte: S&A (com dados do IBGE)

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

Desemprego acima de dois dígitos

Desemprego PNAD



Fonte: S&A (com dados do IBGE)

Schwartzman
&Associados

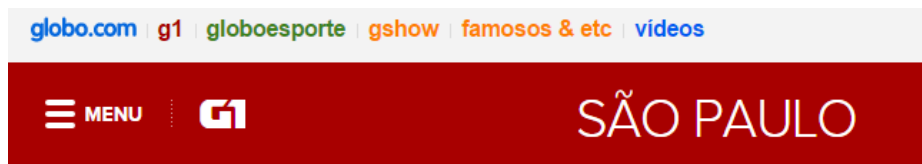
PAVORAMA MACROECONÔMICO

CONCLUINDO

A margem de manobra de ajuste é mínima

Itens NFGC	PLOA 2016		
	R\$ bi	% do PIB	% da despesa
Despesa Total	1.210,6	19,4%	100,0%
Não Contingenciáveis Total	1095,5	17,6%	90,5%
Despesas Obrigatórias	960,2	15,4%	79,3%
Previdência	491,0	7,9%	40,6%
Pessoal (exceto FCDF)	252,6	4,0%	20,9%
FAT	55,0	0,9%	4,5%
Loas	46,1	0,7%	3,8%
Subsídios	28,3	0,5%	2,3%
Desoneração Folha	18,5	0,3%	1,5%
Legislativo e Jud.	13,6	0,2%	1,1%
FCDF	12,0	0,2%	1,0%
Sentenças Judiciais	10,3	0,2%	0,9%
Demais obrigatórias (inclusive com controle)	32,7	0,5%	2,7%
Despesas Discricionárias Não Contingenciáveis	135,3	2,2%	11,2%
Saúde mínimo (exceto pessoal e benefícios)	89,5	1,4%	7,4%
Bolsa Família	28,8	0,5%	2,4%
Educação mínimo (exceto pessoal e benefícios)	17,0	0,3%	1,4%
Benefícios ao servidores	12,5	0,2%	1,0%
Despesas Discricionárias Contingenciáveis	115,1	1,8%	9,5%
PAC	42,4	0,7%	3,5%
Demais	72,7	1,2%	6,0%
Obs.: Despesas Discricionárias Totais	250,4	4,0%	20,7%

Condições políticas não permitiam mudança



28/09/2015 17h39 - Atualizado em 28/09/2015 21h39

Fundação ligada ao PT lança texto que critica política econômica

Governo tenta ganhar apoio do Congresso para aprovar medidas.
Líderes de fundação disseram ter havido 'diagnóstico errado' da economia.

LAVA JATO

Por ministério, Lula quer mudança na política econômica



Fonte: Diversos

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

Ajuste muito modesto à frente

	2015		2016		2017	
	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB	R\$ bilhões	% PIB
Receita total	1.248,7	21,2	1.315,0	20,9	1.409,7	20,7
Receitas administradas	765,1	13,0	819,8	13,0	868,4	12,7
RGPS	350,3	6,0	358,1	5,7	381,1	5,6
Concessões e permissões	5,9	0,1	21,9	0,3	24,0	0,4
Dividendos e participações	12,1	0,2	2,8	0,0	7,7	0,1
Operações com ativos	0,9	0,0	0,8	0,0	5,9	0,1
Outras	114,4	1,9	111,5	1,8	122,6	1,8
Transferências	204,9	3,5	226,8	3,6	232,3	3,4
Receita líquida	1.043,8	17,7	1.088,1	17,3	1.177,4	17,3
Despesas	1.158,7	19,7	1.242,4	19,8	1.316,8	19,3
Previdência	436,1	7,4	507,9	8,1	562,4	8,2
Pessoal e encargos	238,5	4,1	257,9	4,1	283,6	4,2
Ativos	142,8	2,4	155,6	2,5	169,8	2,5
Inativos	95,7	1,6	102,3	1,6	114,2	1,7
Demais obrigatórias	242,6	4,1	192,9	3,1	221,5	3,2
Discrecionárias	241,5	4,1	283,7	4,5	249,3	3,7
Primário Governo Central	-114,9	-2,0	-154,3	-2,5	-139,4	-2,0
Tesouro	-29,1	-0,5	-21,3	-0,3	41,9	0,6
Previdência	-85,8	-1,5	-149,7	-2,4	-181,3	-2,7

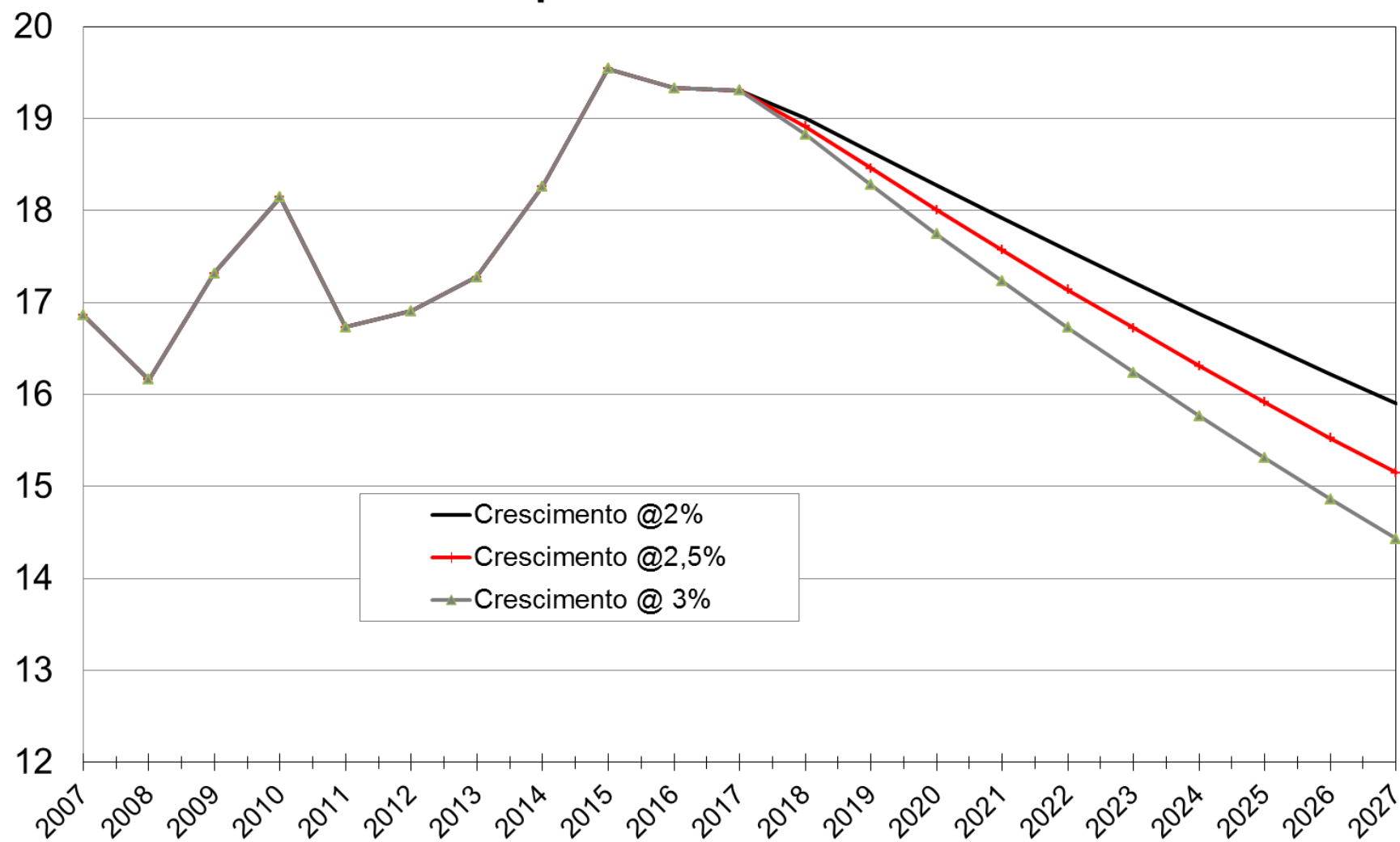
Fonte: S&A (com dados da STN e MPO)

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

Efeitos do teto de despesas

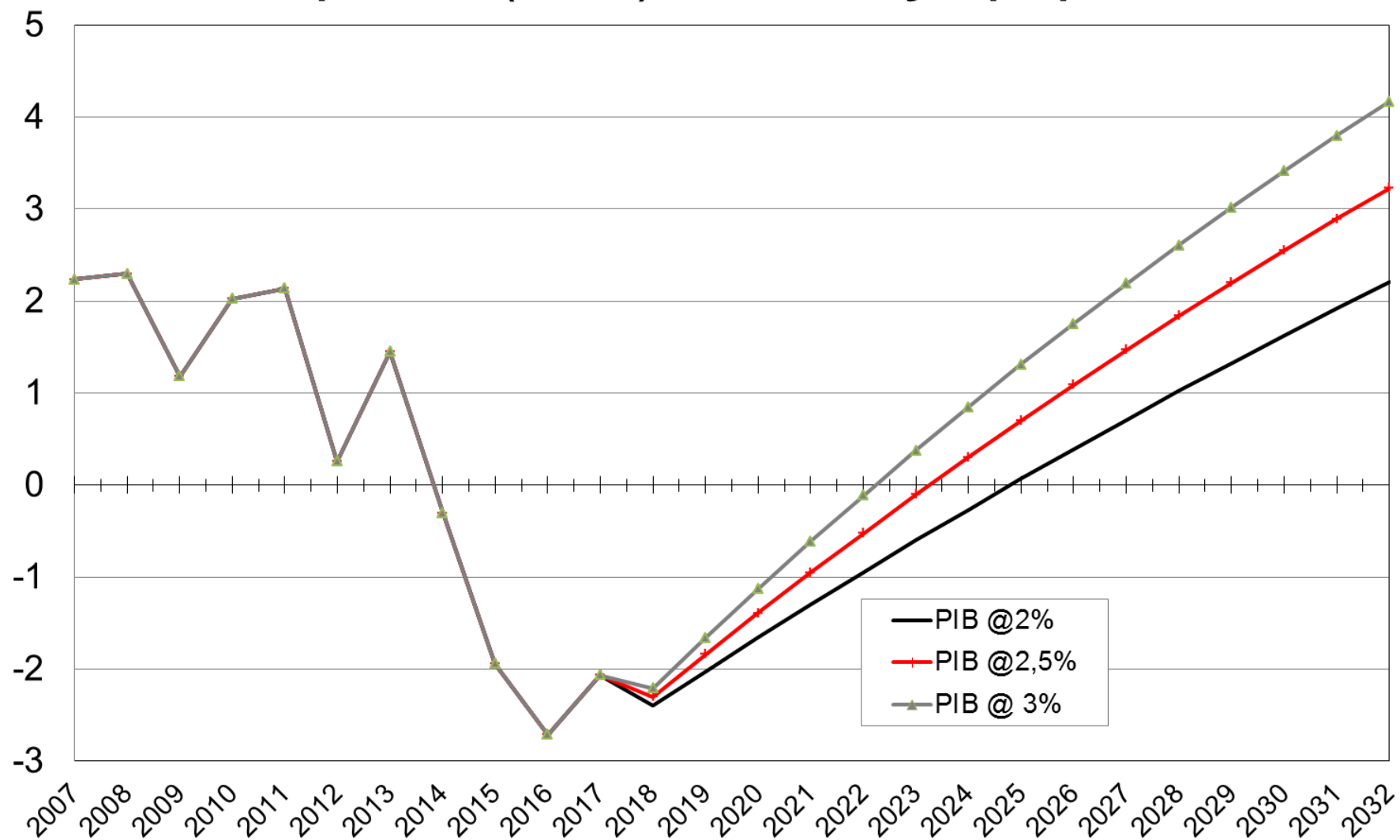
Despesas federais - % PIB



Fonte: S&A

Como ficaria o saldo primário

Saldo primário (% PIB) com tributação proporcional



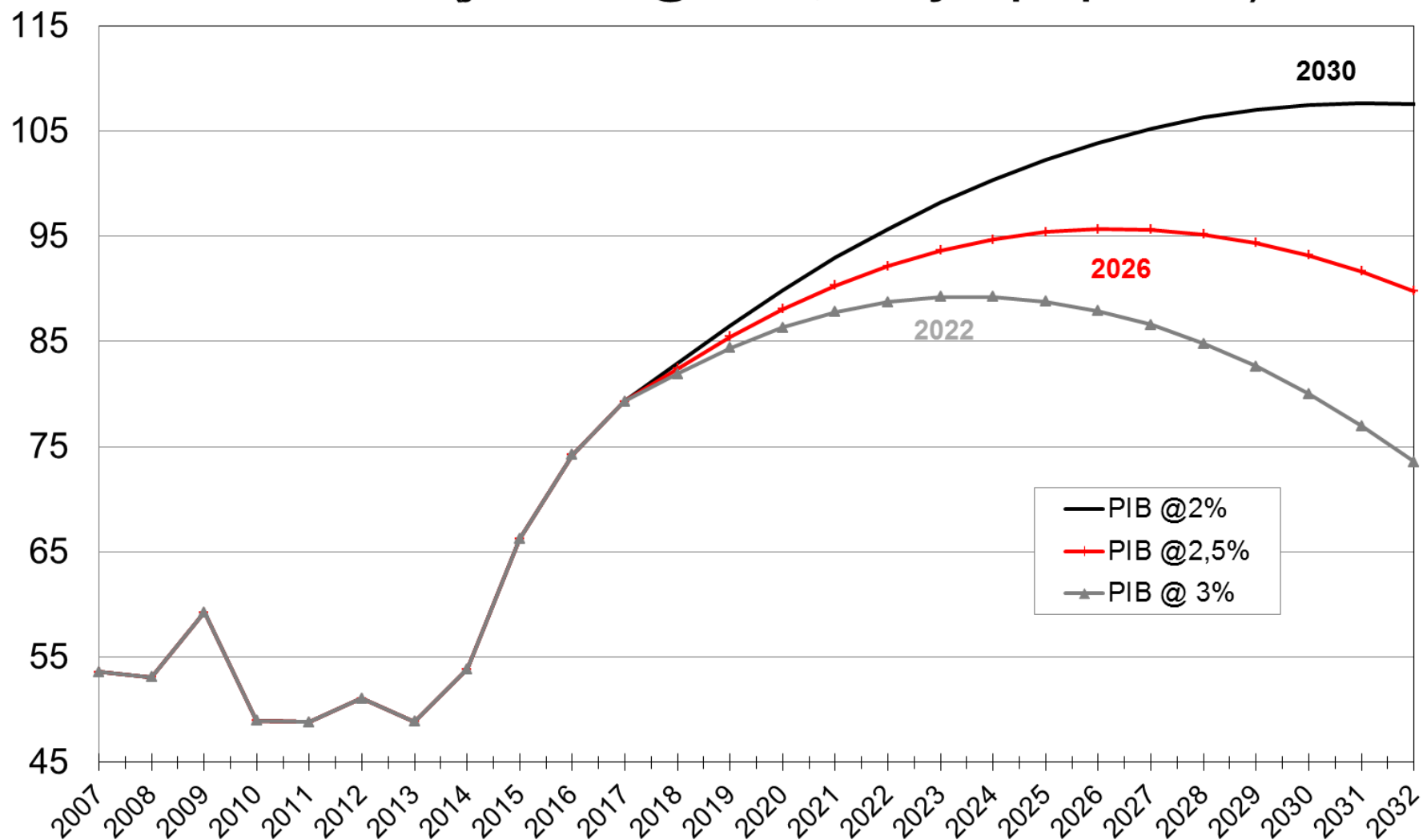
Fonte: S&A

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

Trajetórias do endividamento

Dívida/PIB (juro real @4% aa, taxa  o proporcional)



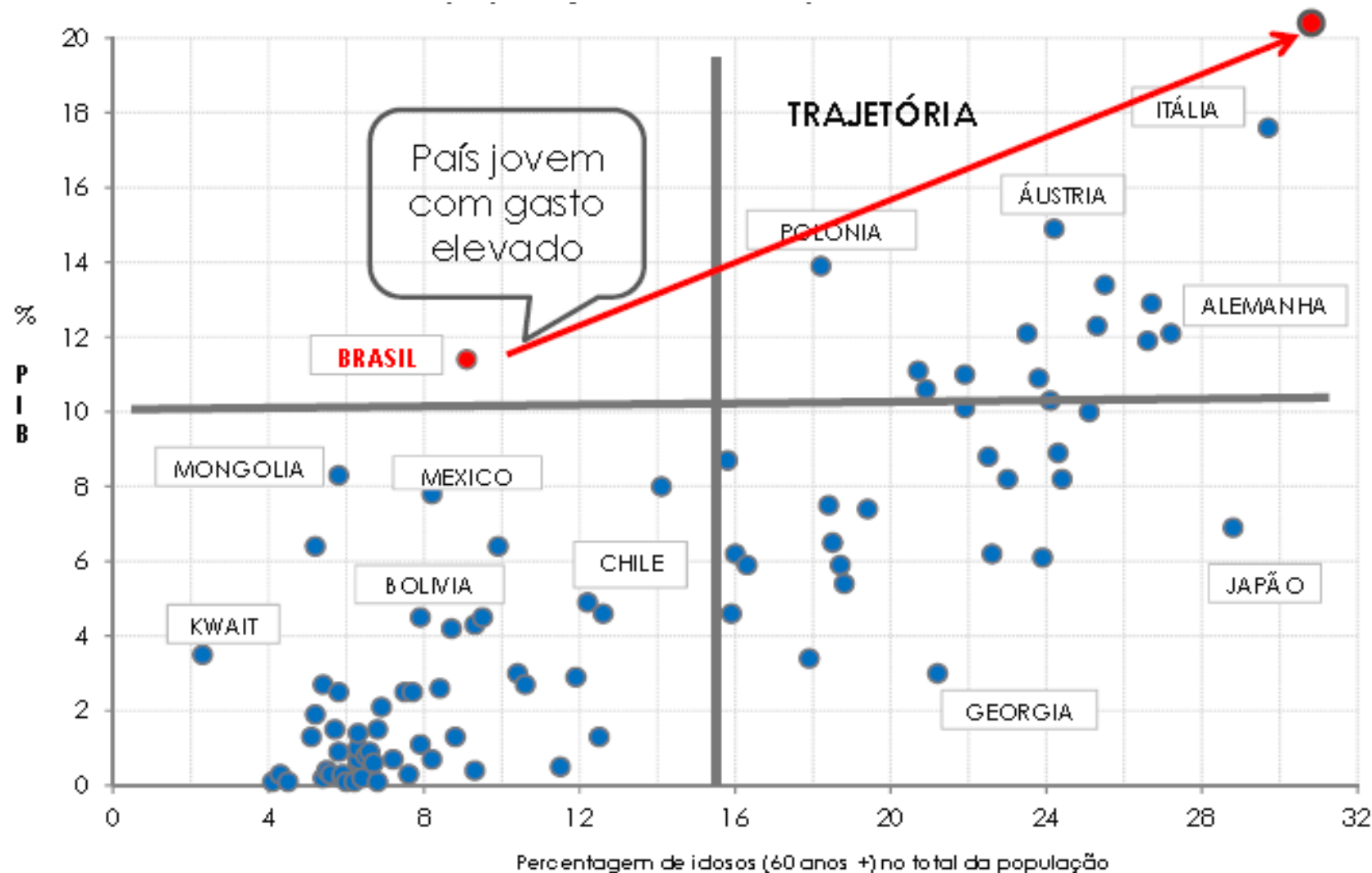
Fonte: S&A

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECON MICO

Distorções da Previdência

Aposentadorias e pensões (% PIB) vs. % população acima de 60 anos



Um cenário sem reforma

Orçamento federal simplificado (PIB @ 2% aa)

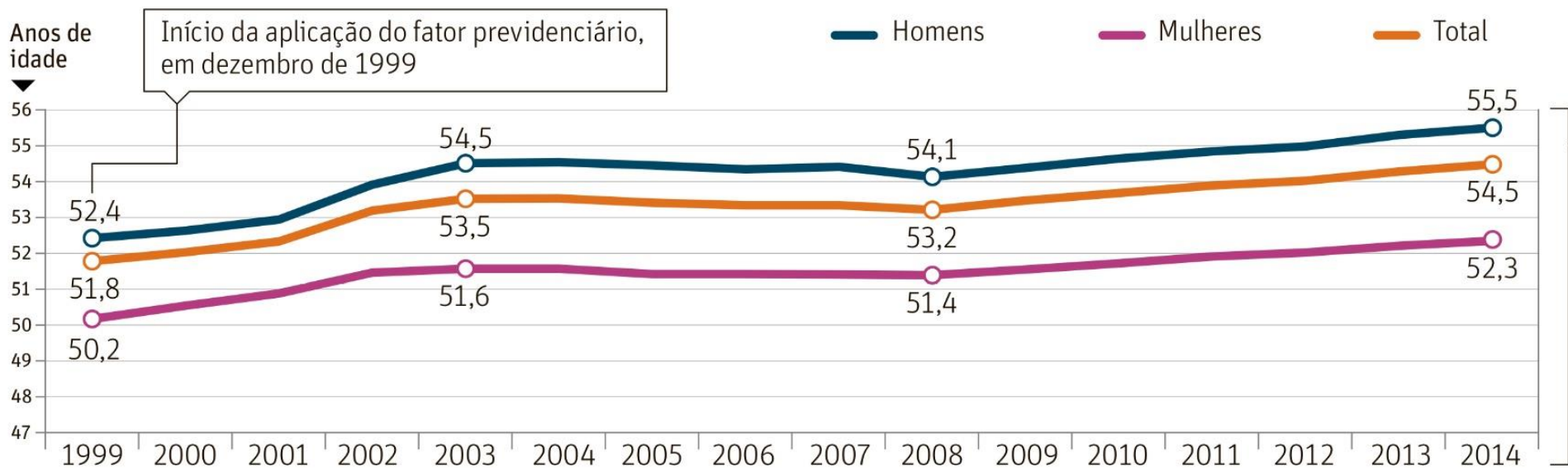
2020	R\$ bilhões	% da Receita líquida	% do PIB
Receita Líquida	1.095	100,0%	17,6%
INSS	566	51,7%	9,1%
Pessoal	250	22,8%	4,0%
Educação (sem pessoal)	90	8,2%	1,5%
Saúde (sem pessoal)	35	3,2%	0,6%
Sub-total	941	86,0%	15,2%
Demais (exceto juros)	154	14,0%	2,5%
Total	1.095	100,0%	17,6%
PIB (R\$ bilhões)		6.207	
2025	R\$ bilhões	% da Receita líquida	% do PIB
Receita Líquida	1.209	100,0%	17,6%
INSS	766	63,3%	11,2%
Pessoal	276	22,8%	4,0%
Educação (sem pessoal)	100	8,2%	1,5%
Saúde (sem pessoal)	38	3,2%	0,6%
Sub-total	1.180	97,6%	17,2%
Demais (exceto juros)	29	2,4%	0,4%
Total	1.209	100,0%	17,6%
PIB (R\$ bilhões)		6.853	

Idade média de aposentadoria no Brasil

BENEFÍCIO PRECOCE

Fórmulas não elevam idade média da aposentadoria no setor privado

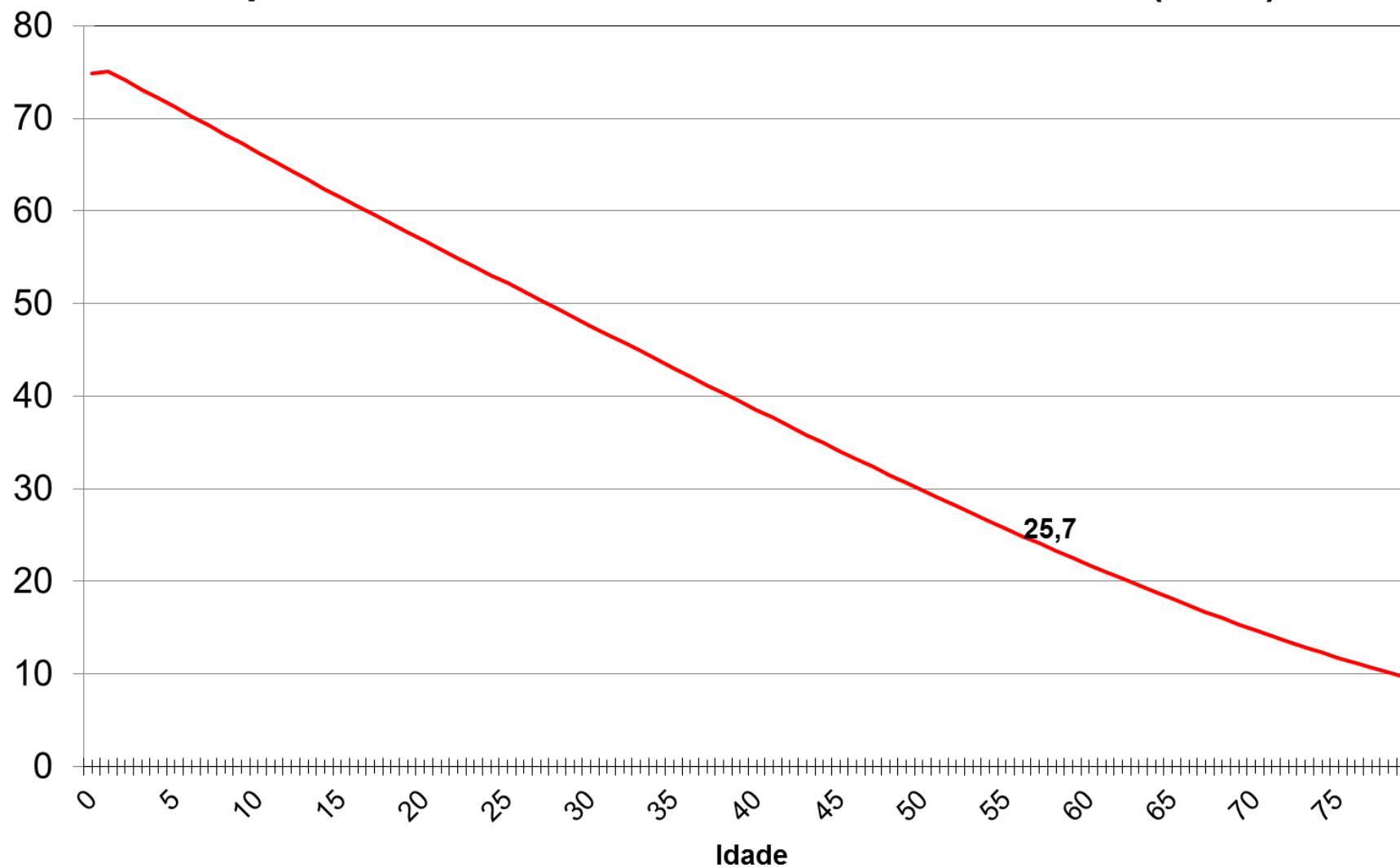
Idade média na aposentadoria por tempo de contribuição



Fonte: Valor Econômico

Expectativa de vida por idade

Expectativa de sobrevida condicional à idade (anos)



Fonte: IBGE

Injustiças gritantes

Uma comparação entre INSS e funcionários públicos (União) - 2015

Espécie de Benefício	I N S S		Regime Próprio - União	
	Quantidade (milhões)	Valor Médio (R\$)	Quantidade (unidade)	Valor Médio (R\$)
Aposentadorias	18,40	1.071,13	566.390	11.646,29
Por tempo de contribuição	5,43	1.629,43		
Por Idade	9,76	791,40		
Por invalidez	3,21	976,54		
Pensão	7,41	951,42	411.475	9.167,25
Amparos Assistenciais	4,40	786,15		
Total (grupo)	30,22	1.000,24	977.865	10.603,14

Agenda de reforma

■ **Idade mínima** - Fixação de uma idade mínima de aposentadoria de 65 anos para homens e mulheres. O período de transição das medidas seria de 20 anos para mulheres e 15 para homens

■ **Criação de um Regime Único de Previdência** - Com a mudança, as regras para aposentadorias dos trabalhadores da iniciativa privada e dos servidores públicos federais serão as mesmas

■ **Atingidos pela reforma e regra de transição** - Homens com menos de 50 anos e mulheres com menos de 45 anos na data da promulgação da emenda. Trabalhadores com mais de 50 anos continuarão a se aposentar com base nas regras atuais, acrescido um pedágio de 50% do tempo restante até a aposentadoria

■ **Regimes Especiais de Aposentadoria** - O entendimento dentro do governo é que serão necessários ajustes nos regimes especiais de previdência como dos policiais, de professores, parlamentares e militares

■ **Fórmula de cálculo do benefício** - O governo considera uma mudança na fórmula de cálculo das aposentadorias para priorizar o tempo de contribuição no valor do benefício a ser pago, criando uma espécie de bônus para quem entra muito cedo no mercado de trabalho

■ **Tempo de contribuição** - No INSS, as aposentadorias por tempo de contribuição, que serão extintas com a Reforma da Previdência, exigem pagamento de 30 anos no caso da mulher e de 35 anos para homens. Com a reforma e mudança na fórmula de cálculo, o governo será fixado um tempo de contribuição de 25 anos. Isso porque a cada ano trabalhado há um acréscimo de 1% ao valor da aposentadoria

■ **Pensão por morte** - Fim das pensões integrais das viúvas. O valor do benefício em uma cota familiar de 50% e o restante seria distribuído entre os dependentes na proporção de 10% para cada um até o limite de 100%. Pela proposta, a cota do dependente que não tiver mais direito a pensão não será redistribuída

■ **Aposentadoria Rural** - Possibilidade de cobrança de uma contribuição mínima do trabalhador rural para ajudar na fiscalização. Um dos modelos possíveis estudados seria uma taxa semelhante à do MEI (Microempreendedor Individual), que é de 5% do salário mínimo, mas cobrado não em bases mensais

■ **Benefício de Prestação Continuada (BPC)** - Pode ter a correção desvinculada do salário mínimo. Também deverá haver uma atualização do conceito utilizado para definir quem tem direito ao benefício

■ **Desvinculação do salário mínimo** - Vem sendo estudado para o BPC e pensão por morte. Mas ainda não foi batido o martelo. Governo teme judicialização

■ **Proibição de acúmulo de benefícios** - Será proibido o acúmulo de aposentadoria com pensão

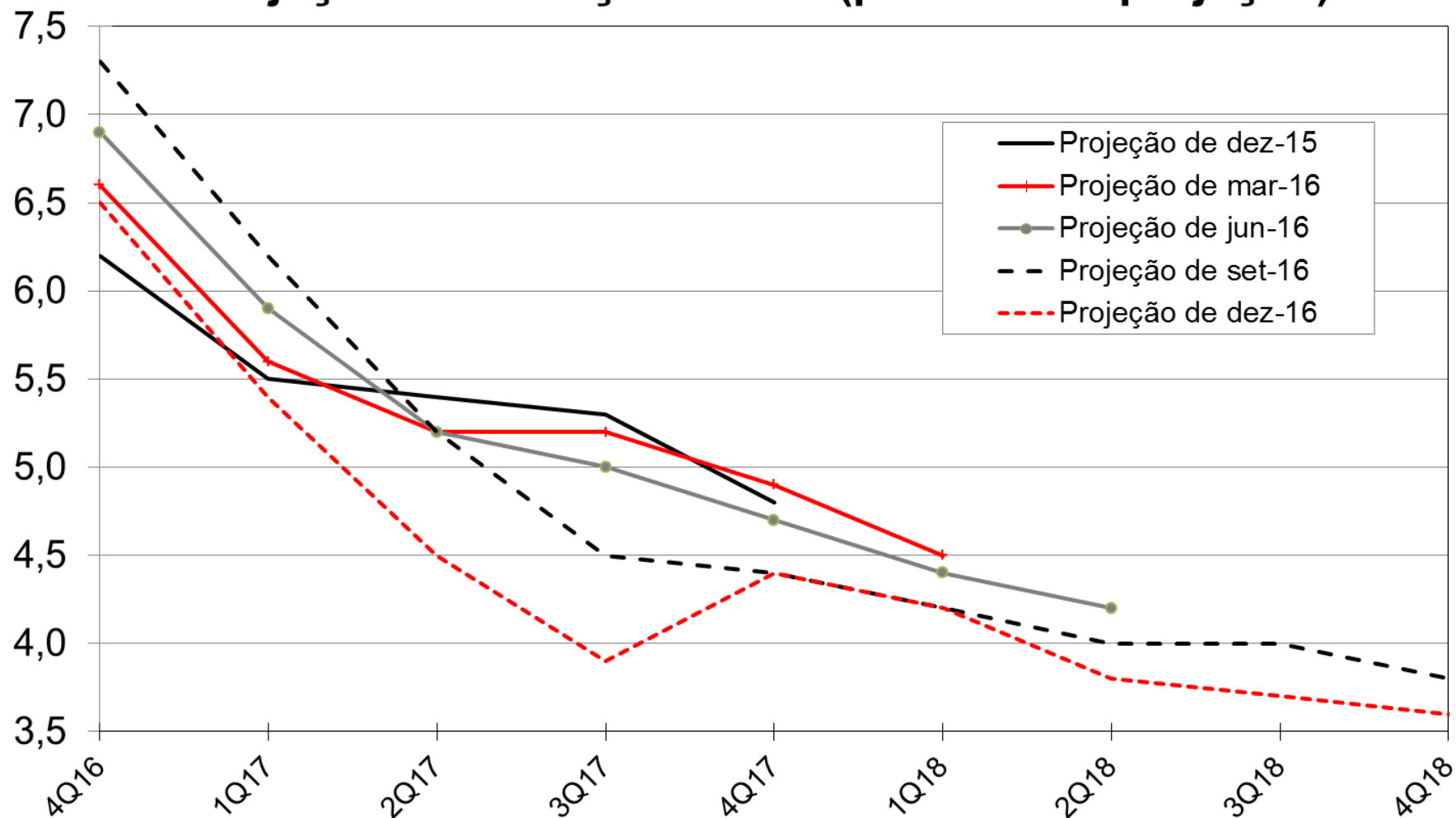
■ **Idade mínima/Expectativa de vida** - O governo considera adotar regra atrelada para a idade mínima subir conforme a expectativa de vida do brasileiro para evitar novas reformas no futuro. Esse recurso é utilizado por vários países

■ **Desaposentação** - O governo quer incluir artigos para proibir a reversibilidade das aposentadorias. O objetivo é impedir que os aposentados que permanecem no mercado de trabalho recorram à Justiça para pedir uma revisão do valor

■ **Aposentadoria proporcional** - Os técnicos avaliam a criação da aposentadoria proporcional para atender que completa 25 anos de contribuição previdenciária e não chegou aos 65 anos de idade. A decisão, por enquanto, ainda não foi tomada

Espaço para queda da taxa de juros

Projeções de inflação do BC (por data de projeção)



Fonte: BCB

"Uma ponte para o futuro"

Cronograma do Programa de Parcerias de Investimentos (PPI)

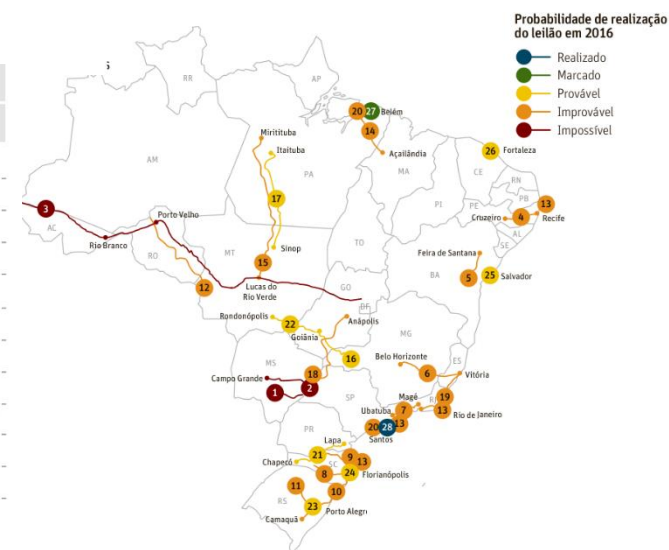
Alguns projetos que serão concedidos ao setor privado*

Projeto	Estimativa	
	Edital	Leilão
Aeroporto de Porto Alegre	4º trim. de 2016	1º trim. de 2017
Aeroporto de Salvador	4º trim. de 2016	1º trim. de 2017
Aeroporto de Florianópolis	4º trim. de 2016	1º trim. de 2017
Aeroporto de Fortaleza	4º trim. de 2016	1º trim. de 2017
Terminais de combustíveis de Santarém (STM 04 e 05)	4º trim. de 2016	2º trim. de 2017
Terminal de trigo do Rio de Janeiro	4º trim. de 2016	2º trim. de 2017
BR 364/365/GO/MG	1º sem. de 2017	2º sem. de 2017
BR 101/116/290/386/RS	1º sem. de 2017	2º sem. de 2017
EF-151 SP/MG/GO/TO Norte-Sul	2º sem. de 2017	2º sem. de 2017
EF-170 MT/PA - Ferrogrão	2º sem. de 2017	2º sem. de 2017
EF-334/BA - Fiol	2º sem. de 2017	2º sem. de 2017
Quarta rodada de licitações de campos marginais de petróleo e gás natural (campos terrestres) sob o regime de concessão		
14ª rodada de licitações de blocos exploratórios de petróleo e gás natural sob o regime de concessão	1º sem. de 2017	2º sem. de 2017
Segunda rodada de licitações sob o regime de partilha de produção (áreas unitizáveis)	1º sem. de 2017	2º sem. de 2017
Ativos da Companhia de Pesquisa e Recursos Minerais (CPRM)	1º sem. de 2017	2º sem. de 2017
Amazonas Distribuidora de Energia S.A	2º sem. de 2017	2º sem. de 2017
Boa Vista Energia S.A	2º sem. de 2017	2º sem. de 2017
Companhia de Eletricidade do Acre	2º sem. de 2017	2º sem. de 2017
Companhia Energética de Alagoas	2º sem. de 2017	2º sem. de 2017
Companhia Energética do Piauí	2º sem. de 2017	2º sem. de 2017
Usinas Hidrelétricas	2º sem. de 2017	2º sem. de 2017
Centrais Elétricas de Rondônia S.A	2º sem. de 2017	1º sem. de 2018

Projetos do BNDES

Distribuição de água, coleta e tratamento de esgoto (CEDAE)	2º sem. de 2017	1º sem. de 2018
Distribuição de água, coleta e tratamento de esgoto (CAERD)	2º sem. de 2017	1º sem. de 2018
Distribuição de água, coleta e tratamento de esgoto (COSANPA)	2º sem. de 2017	1º sem. de 2018

Fonte: Folha de S. Paulo

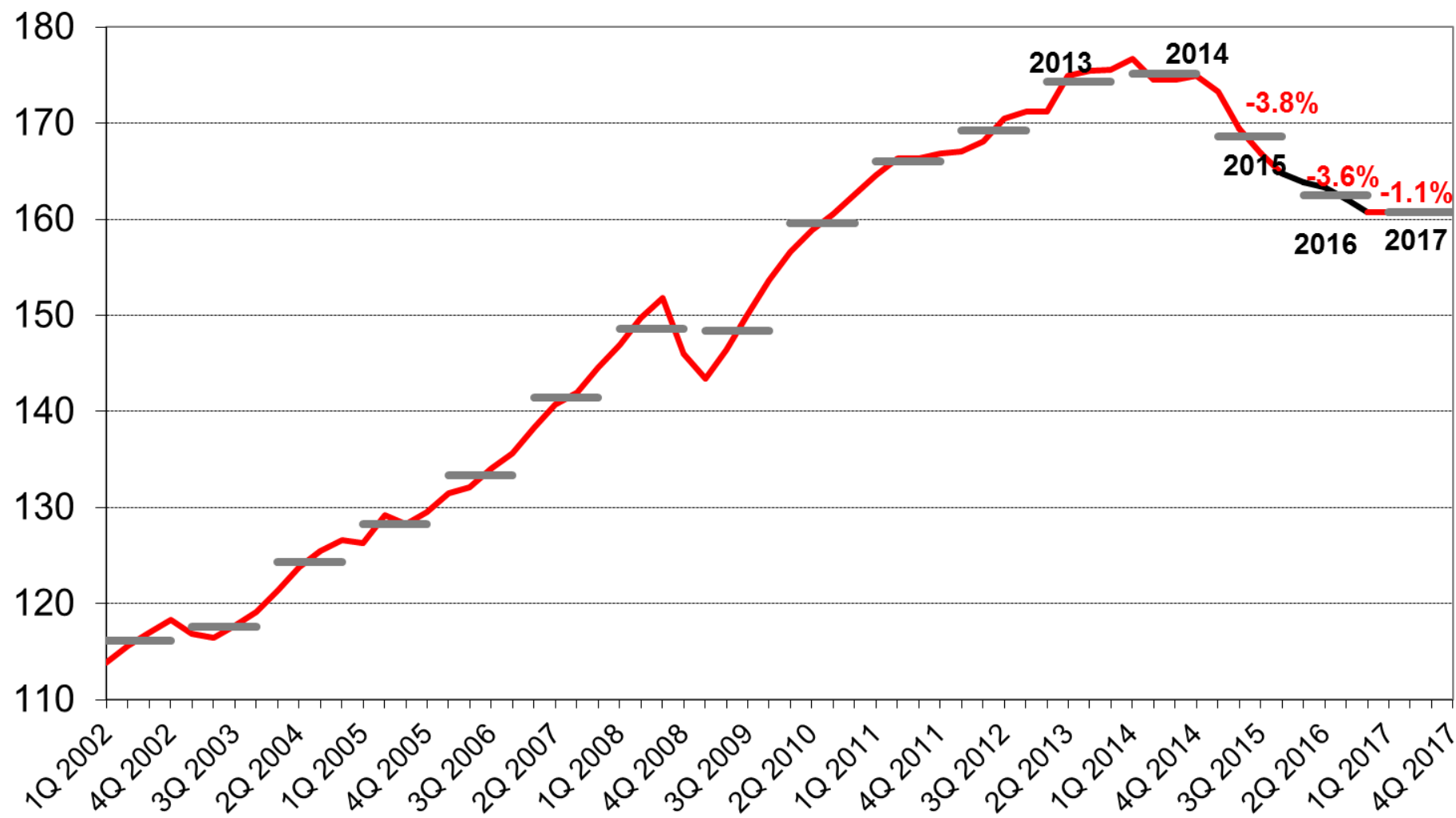


Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

Entramos em 2017 "devendo PIB"

PIB e médias anuais



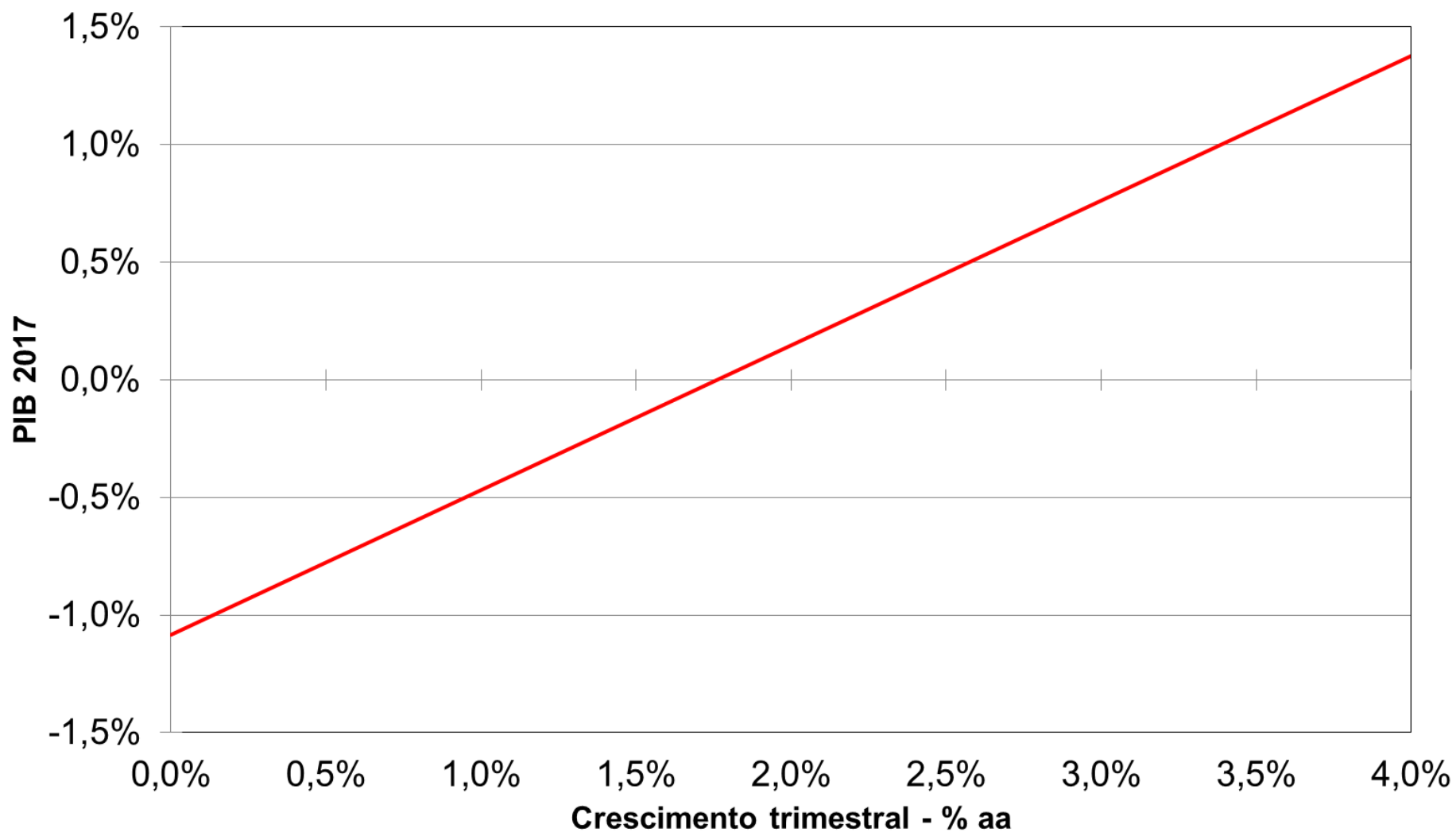
Fonte: IBGE

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

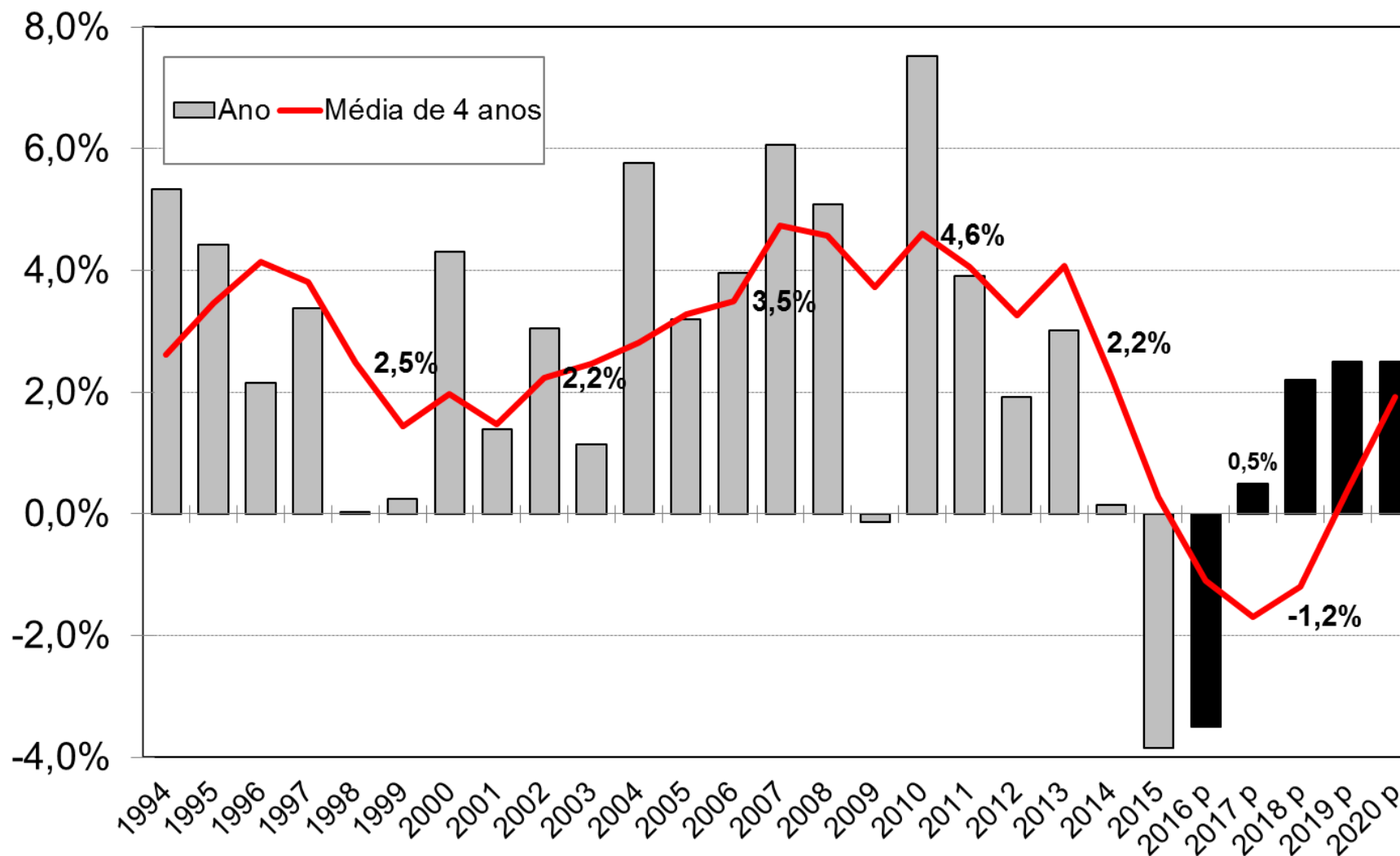
Recuperação à vista, mas...

Crescimento em 2017 versus crescimento por trimestre



Recessão forte vs. recuperação lenta

Crescimento econômico



Fonte: IBGE e BCB (consenso Focus)

Schwartzman
&Associados

PANORAMA MACROECONÔMICO

PRINCIPAIS CONCLUSÕES

1

Temor da dívida é o principal fator de inibição do investimento no país

2

Necessário forte ajuste fiscal, com mudança das condições que implicam pressões de longo prazo sobre o gasto público

3

É mais que claro que o governo Dilma não foi capaz de realizar o ajuste

4

Governo Temer luta para realizar a proeza

5

Reversão da dívida só se materializaria em horizontes bem mais longos que o coberto pelo atual governo

6

Queda da inflação (e das projeções) abre a possibilidade de um corte mais profundo de juros

7

Economia deve se recuperar de forma ainda modesta, refletindo a queda da taxa real de juros

8

Infraestrutura é o coringa

❖ Sem reforma da previdência teto se tornará inviável

Pós-Graduação em Finanças, Investimentos e Banking

PUCRS | ESCOLA DE
NEGÓCIOS