

■ **Previdência aprovada em 1º turno: as mudanças e seus impactos fiscais**

---

■ **Um gráfico interessante: juros e dívida pública nos emergentes**

---

■ **Os impactos da reforma da Previdência ainda em 2019**

---

■ **Economia gaúcha mais aquecida do que a brasileira no 1º semestre**

---

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO RIO GRANDE DO SUL

Av. Assis Brasil, 8787 Fone: (051) 3347.8731 Fax: (051) 3347.8795

UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS

[www.fiergs.org.br/economia](http://www.fiergs.org.br/economia)

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

## Previdência aprovada em 1º turno: as mudanças e seus impactos fiscais

A PEC da Previdência foi aprovada em 1º turno na Câmara. Diversos pontos foram modificados em relação ao texto original, de modo que o impacto da reforma sobre os cofres da União nos próximos dez anos diminuiu de R\$ 1,24 trilhão para R\$ 933,5 bi.

As mudanças em relação ao texto original com maior impacto fiscal são: (1) introdução de nova regra de transição (mais branda) para o RGPS e para o RPPS federal; (2) retirada das mudanças relativas aos trabalhadores rurais; (3) mudança no alcance do abono salarial; (4) retirada das mudanças no BPC; e (5) reinclusão da imunidade das receitas de exportações, no caso da contribuição sobre o faturamento que substituir a contribuição previdenciária do empregador.

Quanto aos estados e municípios, o texto aprovado na Câmara é controverso, pois retirou a aplicação imediata das mudanças nas regras previdenciárias aos servidores dos regimes próprios subnacionais. De acordo com o texto atual, será necessária a aprovação de lei do ente federativo para que as mudanças sejam efetivadas. Dessa forma, a economia gerada pela reforma nos estados, antes estimada em R\$ 351 bi. em 10 anos, se reduziu a zero.

Temos sido enfáticos nesse ponto: a Previdência é a principal causa do desequilíbrio fiscal nos entes subnacionais e adiar a resolução do problema não parece uma alternativa sensata. Nesse sentido, também deve ser ressaltado que o texto aprovado na câmara retirou a possibilidade de aplicação de contribuição

extraordinária nos RPPSs regionais, o que seria uma medida interessante para amenizar momentaneamente o déficit previdenciário.

Consideramos que a economia com a reforma continua relevante, mas questionamos contudo a inclusão nos cálculos do governo do restabelecimento da alíquota de 15% para 20% da CSLL, outra mudança que surgiu das discussões na Câmara. Ressaltamos também que a retirada do sistema de capitalização pode ter impacto fiscal elevado, mas a quantificação é muito mais complexa.

### Economia com a reforma nos próximos 10 anos

(em R\$ bi. de 2019)

Decomposição	10 anos
RGPS	654,7
Aposentadoria por idade	110,7
Aposentadoria por tempo de contribuição	384,8
Aposentadoria por invalidez	78,6
Pensão por morte	128,1
Outros	-18
Novas alíquotas de contribuição	-28,4
IRPF RGPS	-1,2
RPPS União	159,8
Aposentadorias	103,2
Pensão por morte	11,2
Receita de postergação de benefícios	23,5
Novas alíquotas de contribuição	25,7
IRPF RPPS	-3,8
Focalização do abono-salrial	76,4
BPC/LOAS	23,4
Adicional CSLL	19,2
<b>Total</b>	<b>933,5</b>

Fonte: Ministério da Economia

## Um gráfico interessante: juros e dívida pública nos emergentes

O Gráfico mostra a dívida pública e os juros pagos pelos setor público em uma amostra de países emergentes. No eixo horizontal está a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) e no eixo vertical os juros nominais sobre a dívida pública, ambos em percentual do PIB. Como esperado, existe uma grande correlação entre as variáveis. Em geral, o peso dos juros tende a crescer com o nível de endividamento.

Nessa amostra, o Brasil é tanto o país que mais paga juros quanto o de maior estoque de dívida. Segundo a metodologia do FMI, o país terminou 2017 com dívida de 84% do PIB, frente a média de 46% do PIB nos países selecionados. Esse valor é elevado mesmo para países avançados. No Pacto de Estabilidade e Crescimento da União Europeia, por exemplo, foi fixado o limite de 60% do PIB para o endividamento.

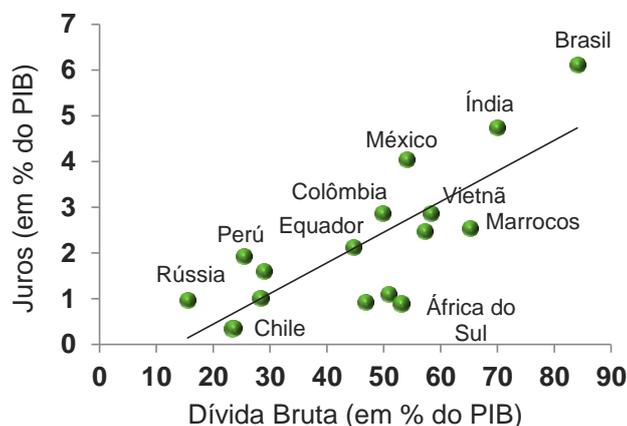
A tendência é que o Brasil continue piorando nesse quesito. Em função dos sucessivos déficits primários, a DBGG tem crescido desde 2014 e as projeções do Tesouro Nacional (STN) indicam que ela seguirá aumentando até 2023. A melhor forma de conter o avanço é gerando superávits primários, mas os cenários não indicam reversão dos déficits antes de 2022, mesmo respeitando o teto fiscal.

É verdade que o ciclo atual da política monetária

tem ajudado a reduzir o peso dos juros na dívida pública, mas a mensagem passada pelo gráfico é clara: nos emergentes, os juros crescem com o nível de endividamento. Assim, para que o Brasil possa reduzir efetivamente essa carga sobre o setor público, é preciso reduzir a dívida, o que só será possível com a consolidação fiscal e o retorno do superávit primário.

### Juros nominais e dívida pública em emergentes

(em % do PIB - 2017)



Fonte: FMI. Cálculos UEE/FIGERS. As informações para Brasil podem divergir dos dados oficiais por questões metodológicas. Para efeitos de comparação internacional, manteve-se o número divulgado pelo FMI. Enquanto na metodologia do FMI o Brasil terminou 2017 com dívida de 84% do PIB, na metodologia do BCB, a dívida estava em 74% do PIB.

## Os impactos da reforma da Previdência ainda em 2019

Os efeitos iniciais da reforma da Previdência não serão sobre as finanças públicas, tendo em vista que ainda é necessária a aprovação em segundo turno pela Câmara dos Deputados e depois no Senado, mas sobre as expectativas. Entretanto, o mercado contabiliza como aprovada uma reforma com os parâmetros daquela que passou em primeiro turno. A sinalização é de que o Senado, por sua vez, trabalharia no encaminhamento de uma reforma para estados e municípios, sem atrasar a tramitação da Reforma aprovada pela Câmara.

É possível elencar quatro principais impactos que poderemos observar ainda nesse ano. O primeiro deles diz respeito à condução da política monetária. O Banco Central, já há bastante tempo, vem condicionando os movimentos na taxa Selic à evolução da agenda de reformas, principalmente aquelas de cunho fiscal, em especial a da Previdência. Diante disso, a expectativa é de que a autoridade monetária possa retomar o ciclo de queda na taxa Selic a partir da reunião da próxima semana. Atualmente, a mediana da expectativa de mercado é de que a taxa Selic encerre o ano de 2019 em 5,50% a.a.

A Reforma é importante para sinalizar que a crise fiscal está sendo administrada e que o risco de instabilidade macroeconômica, por conta do crescimento descontrolado da dívida pública, está afastado. Esse cenário de maior estabilidade tende a contribuir para a redução do empocamento do crédito

nos bancos, o qual consideramos o segundo principal efeito da Reforma. Mesmo com a queda da taxa Selic até 6,50% a.a., muitas instituições financeiras podem ter optado por uma posição mais cautelosa em decorrência da evolução das contas públicas sobre o futuro das taxa de juros e da inflação. A Reforma mitiga esse risco e deve possibilitar que o setor financeiro aumente a oferta de crédito a um custo relativamente mais baixo.

Para o setor real da economia, a reforma pode ser um gatilho para a decisão de investimentos. A menor probabilidade de uma crise por consequência da evolução maligna do quadro fiscal facilita o planejamento de longo prazo das empresas e abre espaço para cenários mais positivos no longo prazo. As expectativas de taxas de juros mais baixas e inflação controlada podem resultar na viabilidade econômica de um maior número de projetos.

Por fim, cria-se mais espaço para o progresso da agenda da competitividade. A reforma da Previdência tem monopolizado o debate econômico nos últimos anos. Após o encaminhamento da aprovação, começam a ser discutidas medidas de estímulo à economia no curto prazo e reformas de cunho estrutural com grande impacto na competitividade, como é o caso da Reforma Tributária.

## Economia gaúcha mais aquecida do que a brasileira no 1º semestre

O Indicador de Atividade econômica do Banco Central mostrou uma aceleração da atividade para as economias do Brasil e do Rio Grande do Sul na passagem de abril para maio. O índice regional avançou 0,29% e o nacional 0,54% na série livre de influências sazonais. Tanto no acumulado do ano, quanto em 12 meses, a atividade gaúcha tem apresentado maior vigor. No acumulado de janeiro a maio de 2019 em comparação com o mesmo período de 2018, o RS mostrou avanço de 4,0% enquanto o ritmo no BR foi de 0,9%. No acumulado em 12 meses até maio, a economia gaúcha cresceu 4,3% e a brasileira 1,3%.

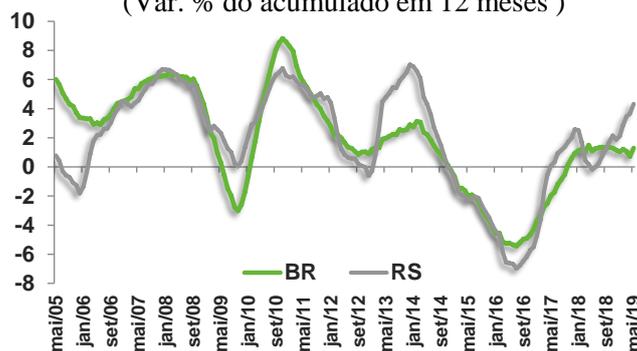
O índice do Banco Central leva em conta o desempenho dos setores primário, secundário e terciário e, ao longo do tempo, tem apresentado uma elevada correlação com o PIB. Observando os dados de atividade econômica desagregados, conseguimos identificar os elementos que fizeram o crescimento do Estado ser mais robusto nesse início de ano. Um deles é a indústria. Conforme escrevemos no Informe Econômico nº 24 de 2019, existem alguns fatores que fizeram com que a atividade na indústria gaúcha fosse mais intensa no início desse ano em comparação com a brasileira. Porém não foi apenas a indústria que desempenhou melhor do que a média nacional, o

comércio varejista também tem mostrado um crescimento mais robusto no RS.

O gráfico abaixo mostra a evolução dos índices no longo prazo. Podemos observar que os ciclos econômicos apresentam uma elevada correlação. Em 2018, a economia gaúcha apresentou desempenho abaixo da brasileira, mas no início desse ano a situação se inverteu. Acreditamos que ao longo do segundo semestre as taxas da economia gaúcha começarão a desacelerar, na medida em que a base de comparação se tornará mais elevada.

### Índice de Atividade Econômica do Banco Central

(Var. % do acumulado em 12 meses)



Fonte: Banco Central do Brasil.