

Pacífico GESTÃO DE RECURSOS

[Carta Pacífico 12]

[O teto de gastos]

Maio de 2018

Índice

1. Introdução	3
2. A EC 95/2016	5
2.1. Características básicas	5
2.2. A experiência internacional.....	7
3. O que acontece em caso de descumprimento do teto?.....	7
4. Cumprimento do teto: o que pode ser feito?.....	10
4.1. A reforma da previdência	10
4.2. Medidas alternativas	11
5. É possível burlar o teto?	14
6. Conclusão	15
7. Referências	17

1.Introdução

A atividade econômica começou a contrair em 2015 e o PIB atingiu uma variação de -3,6% em 2016, configurando a maior recessão da história brasileira. Concomitantemente, começou a tomar forma um expressivo descontrole da dívida pública em função de buracos nos resultados fiscais do governo. De fato, uma série de desonerações tributárias promovidas pelo governo Dilma criou uma severa frustração da receita, a qual se somou a uma trajetória de crescimento real dos gastos do governo que durava décadas. Segundo o IBGE, entre 1997 e 2015, as despesas do Governo Federal cresceram mais de 864% enquanto que no mesmo período o IPCA subiu 306%. Esse crescimento deve-se, em parte, às regras da nossa legislação que garantem reajustes reais para várias áreas do orçamento público.

Esse rombo aberto nas contas públicas ao longo desses anos evidenciou um grave problema estrutural brasileiro há muito existente – o crescimento explosivo das despesas obrigatórias do setor público. Enquanto o país crescia a taxas aceleradas durante boa parte da década de 2000, esse problema se tornava relativamente fácil de mascarar devido ao crescimento da arrecadação do governo. No entanto, quando chegaram as desonerações e a recessão, a arrecadação de tributos desacelerou e o problema se tornou iminente, trazendo consigo inclusive uma grave crise política que culminou no *impeachment* da presidente Dilma.

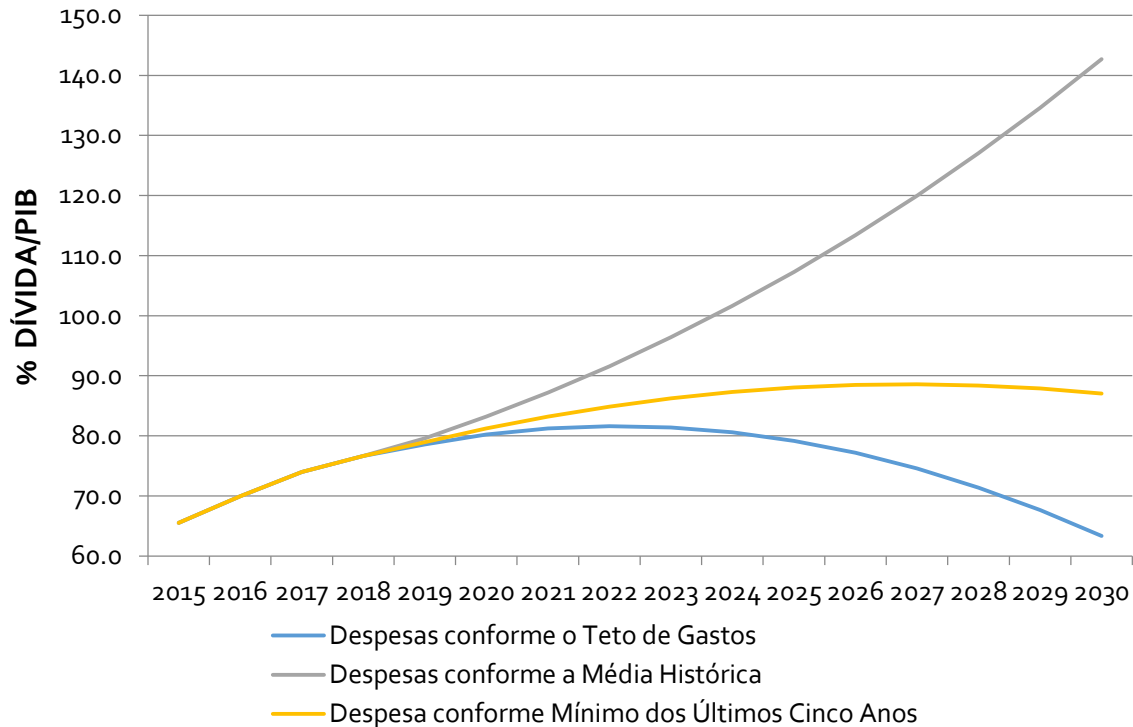
A primeira solução encontrada, nos primeiros meses do novo governo Temer, foi a EC95/2016, promulgada no dia 15 de dezembro de 2016, com o objetivo de controlar o crescimento dos gastos primários pelo período de 20 anos. A emenda constitucional criou o chamado “Teto de Gastos”, um novo regime fiscal que determina que as despesas cresçam, no limite, o teto do ano anterior corrigido pela inflação, sendo o gasto primário de 2016 o ponto de partida. A proposta também exclui alguns gastos específicos e permite revisões a partir do décimo ano.

A importância de longo prazo da emenda é ilustrada pela Figura 1, na qual se projeta o crescimento da dívida bruta do governo utilizando diversas taxas para o crescimento dos gastos públicos: a taxa média histórica desde 1998, a menor taxa de crescimento não negativa dos últimos 5 anos¹ e, por fim, aquela que respeita o teto de gastos. Percebe-se claramente que o ritmo de gastos

¹ Crescimento de 1.83% em 2015

atual era insustentável e coloca o endividamento em trajetória explosiva. Ao mesmo tempo, nota-se também que o funcionamento da regra do teto de gastos é eficaz em reduzir a dívida.

Figura 1: Evolução da Dívida Bruta em função do crescimento dos gastos



Fonte: Pacífico Gestão de Recursos

No ano de 2017, o primeiro sob vigência da nova legislação, o governo foi obrigado a fazer um importante contingenciamento de despesas visando cumprir outra meta, aquela de resultado primário. Assim, a despesa primária para 2017 ficou ao redor de R\$ 60 bilhões abaixo do teto para o ano. Contudo, no orçamento de 2018 já se prevê uma despesa primária praticamente fixada no teto, no montante de R\$ 1371 bilhões. Os gastos previdenciários, que representam cerca de 44% do gasto total, crescem por volta de 9% a cada ano e são responsáveis por boa parte do aumento dessa despesa. Deste modo, todo o espaço que havia para o crescimento real da despesa já foi totalmente incorporado no ano de 2018, fazendo com que a despesa primária de 2019 só possa crescer a

inflação do período. Em um cenário no qual um maior controle dos gastos obrigatórios segue improvável, o cumprimento do teto de gastos a partir de 2019 se torna um trabalho extremamente complicado.

A motivação desta Carta é, portanto, a iminência de um cenário no qual o teto de gastos não poderá ser cumprido. Buscaremos abordar o tema, como de costume, de forma simples e sucinta. No primeiro capítulo, apresentaremos as principais características da Emenda Constitucional 95 e as consequências caso ela não seja cumprida. Em seguida, descreveremos cenários que tornam possível o cumprimento do teto a longo prazo em conjunto com o impacto de uma reforma da previdência. Por fim, veremos se há meios existentes de burlar o teto de gastos.

2. A EC 95/2016

2.1. Características básicas

A Emenda Constitucional 95/2016 representa um rígido mecanismo de controle de gastos pelo período de 20 anos. Ela determinava que a partir de 2017 se fixasse um teto para as despesas federais, incluindo todo o orçamento fiscal e de seguridade social da União. Os limites ficam estabelecidos de forma individualizada para cada um dos poderes, sendo esses: Poder Executivo, Poder Judiciário, Poder Legislativo, Ministério Público da União e Defensoria Pública da União.

O teto para o exercício de 2017 foi calculado a partir da despesa primária paga no exercício de 2016, incluídos os restos a pagar pagos e demais operações que afetam o resultado primário, corrigida por um fator específico para esse ano inicial, totalizando 7.2%. Para os exercícios posteriores, o teto de despesas é calculado a partir do teto referente ao exercício imediatamente anterior corrigido pelo IPCA para o período de doze meses encerrado em junho do exercício anterior a que se refere o orçamento.

Além disso, pela nova emenda, os setores de saúde e educação passarão a ter um piso a partir de 2018. Estes dois setores deverão ter sempre aplicação mínima correspondente à do exercício anterior corrigida pelo IPCA para o período de doze meses encerrado em Junho.

É importante ressaltar, contudo, que alguns itens não se incluem na base de cálculo e nos limites estabelecidos acima. Estes itens são:

- i. Transferências constitucionais, como o repasse de recursos da exploração de petróleo a estados e municípios; o repasse de impostos arrecadados pela União a municípios, estados e fundos; cotas do salário-educação a estados e municípios; despesas com a polícia civil, militar e o corpo de bombeiros;
- ii. Créditos extraordinários somente em casos imprevisíveis e urgentes, como guerra, comoção interna ou calamidade pública;
- iii. Despesas não recorrentes da Justiça Eleitoral com a realização de eleições;
- iv. Despesas com aumento de capital de empresas estatais não dependentes;

Um componente relevante da emenda é a criação de mecanismos compensatórios no caso de as despesas acabarem por ultrapassar o limite imposto para aquele período. O novo regime fiscal determina, então, vedações a partir do ano seguinte, que devem ser mantidas até o retorno das despesas aos níveis adequados. As vedações impostas ao Poder ou órgão responsável pelo descumprimento são as seguintes:

- i. Aumentos ou reajustes salariais a servidores públicos;
- ii. Contratação de cargo, emprego ou função que implique aumento de despesa;
- iii. Alteração de estrutura de carreira que implique aumento de despesa;
- iv. Admissão ou contratação de pessoal, exceto para as reposições de vagas;
- v. Realização de concurso público, exceto para as reposições de vagas;
- vi. Criar ou aumentar auxílios, vantagens, bônus e abonos para servidores;
- vii. Criação de despesa obrigatória;
- viii. Reajuste de despesas obrigatórias acima da inflação;

É possível, no entanto, uma espécie de “compensação de estouro”. Por exemplo, se um tribunal ultrapassar o limite de gastos em um ano, outro órgão do Poder Judiciário que estiver com sobra pode ceder sua parte, desde que o total dos gastos do Poder Judiciário não ultrapasse o teto estabelecido. Porém, é necessário ressaltar que essa compensação só pode ocorrer entre órgãos do mesmo Poder.

2.2. A experiência internacional

A política de fixação de um teto para os gastos públicos tem sido adotada ao redor do mundo desde meados dos anos 1990. Pioneira em conceder esse tipo de domínio, a Holanda adota um limite de gastos desde 1994. O teto de gastos holandês vale por um período de quatro anos e inclui quase todas as despesas primárias como saúde, educação e seguridade social, mas, ao contrário do brasileiro, inclui ainda o pagamento de juros da dívida pública. Contudo, o teto holandês conta com uma flexibilização que não é inerente ao sistema brasileiro, pois permite a elevação dos gastos ao longo do exercício caso seja comprovada a existência de recursos extras. Além disso, o controle de gastos holandês contempla algumas flexibilidades para reagir a pressões econômicas internas e externas, como a exclusão do teto de certos benefícios e programas de assistência social e desemprego entre 2009 e 2010, período posterior à crise econômica de 2008. Regras de limitação para os gastos foram adotadas também na Suécia e na Dinamarca. Em 1997, a Suécia criou um sistema extremamente rígido de teto de gastos que não permitia alterações nos limites estabelecidos, mas válidos apenas por três anos. A Dinamarca, por outro lado, criou um limite de gastos atrelado ao desenvolvimento econômico do país. O limite inicial contava com um crescimento real dos gastos a 0,5% ao ano, em 1994. O índice foi elevado para 1% entre 2002 e 2005 e continuou sendo alterado nos anos seguintes de acordo com a progressão da economia local.

Um limite de teto de gastos como o estabelecido pela EC 95/2016 é difícil de ser encontrado em outra economia até o momento. Modelos semelhantes foram utilizados, mas as peculiaridades brasileiras se sobressaem. Essas consistem no longo prazo do modelo brasileiro, que tem vigência de até 20 anos, na correção do teto de gastos apenas pela inflação e na inclusão da norma na Constituição Federal.

3. O que acontece em caso de descumprimento do teto?

Como vimos acima, caso as despesas subam acima do limite estabelecido no ano para cada poder, a regra do teto de gastos prevê uma série de gatilhos que levam ao bloqueio de despesas obrigatórias no ano seguinte e à proibição de reajustes salariais. Esses gatilhos têm como objetivo

conter o crescimento das despesas a qualquer custo e punir o poder que desrespeitar a regra estabelecida.

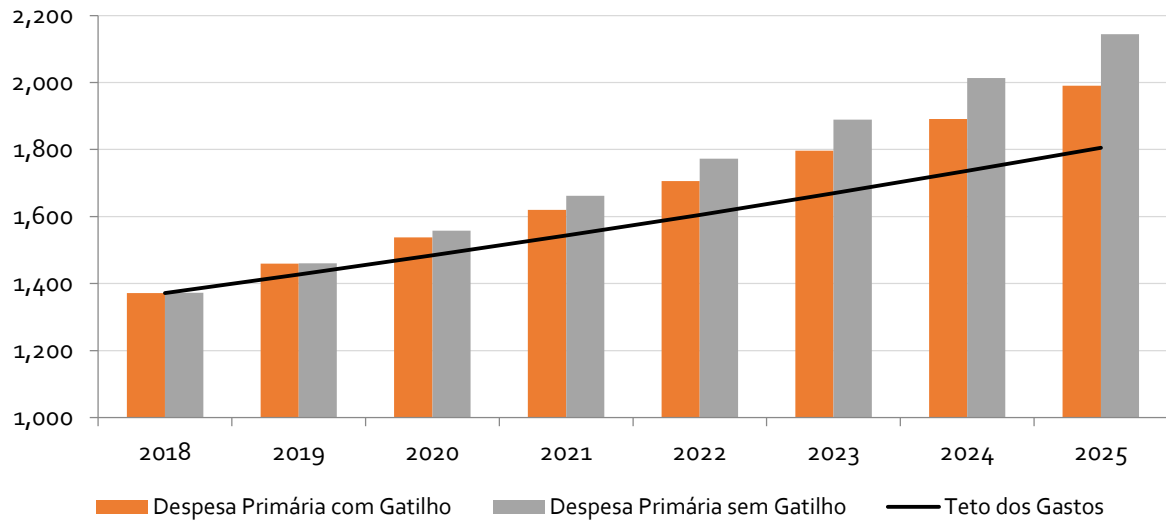
Contudo, projeções mostram que o eventual acionamento dos gatilhos, por si só, não seria suficiente para fazer com que a despesa retornasse para baixo do teto. De fato, nossas simulações mostram que mesmo com o acionamento dos gatilhos, a despesa continuará a se expandir acima da inflação, ainda que, naturalmente, a um ritmo menor do que em um cenário em que tais gatilhos não existissem. Dito de outra forma, a única forma de se conter o crescimento das despesas do governo é através de reformas que alterem as regras para as despesas obrigatórias do governo.

O gráfico abaixo mostra a simulação do caso em que o governo fure o limite de gastos estabelecido para 2019 e os gatilhos sejam todos acionados, passando então a funcionar a partir de 2020. Neste caso, a despesa primária continuaria a se expandir e atingiria cerca de R\$ 1,990 bilhões em 2025, o equivalente a R\$ 185 bilhões acima do teto estabelecido para o ano. Ainda assim, trata-se de um crescimento dos gastos naturalmente inferior ao que ocorreria caso a EC95 não existisse. Como ilustração, se supusermos um cenário no qual o teto de gastos não existe, ou por ventura fosse revogado e os gatilhos deixassem de existir, os gastos primários poderiam chegar a 2,144 bilhões em 2025, o equivalente a R\$ 339 bilhões acima do teto para o ano². Deste modo, ainda que insuficiente para conter o crescimento explosivo da despesa, estimamos que os gatilhos da EC95 permitem uma importante economia de cerca de R\$ 580 bilhões - valor total economizado entre os anos 2019 a 2025.

Em resumo, o acionamento dos gatilhos permite desacelerar o crescimento da despesa, mas não é capaz de fazer com que elas recuem para baixo do limite. Isto faz com que as reformas estruturais, como a Reforma da Previdência, sejam essenciais para que possamos controlar o crescimento dos gastos e obter estabilidade fiscal no longo prazo. De fato, mesmo com o acionamento dos gatilhos, a despesa com previdência - maior responsável pelo desequilíbrio fiscal vigente - continuará crescendo cerca de 7% nominal a cada ano, como ilustra a Figura 3 abaixo. Como vimos na Carta Pacífico 11, boa parte do problema previdenciário brasileiro se deve a questões demográficas – basicamente o rápido envelhecimento da população – e só poderia ser endereçado então em uma reforma, via mudanças nas regras de aposentadoria.

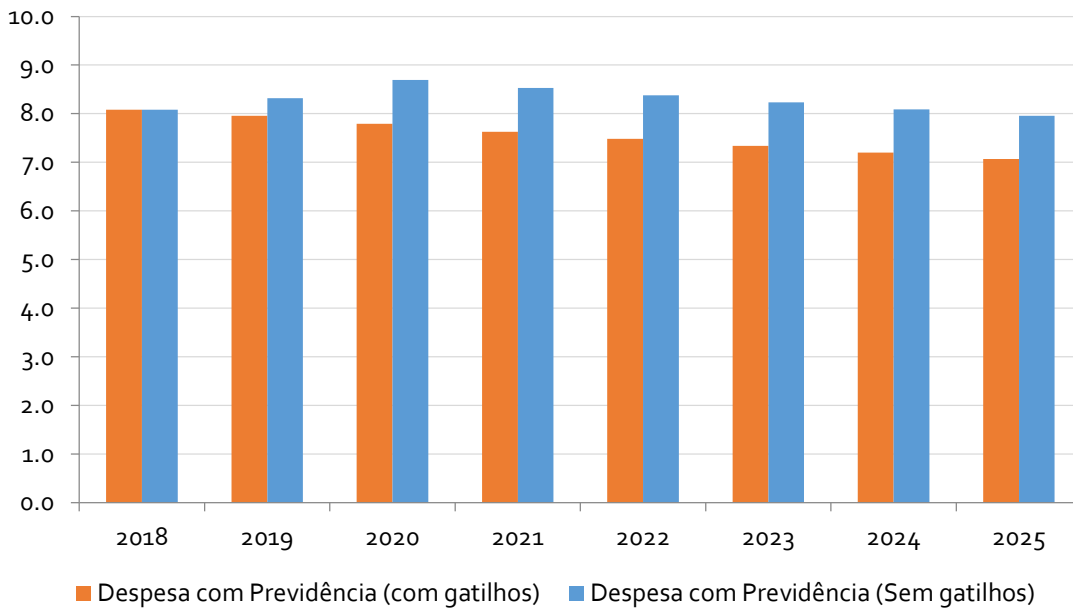
² Supondo a evolução dos gastos previdenciários de acordo com o crescimento vegetativo e a regra antiga de reajuste dos benefícios.

Figura 2: Evolução real dos gastos públicos, 2018-2025.



Fonte: Pacífico Gestão de Recursos

Figura 3: Crescimento da despesa nominal com benefícios previdenciários, 2018-2025



Fonte: Pacífico Gestão de Recursos

4. Cumprimento do teto: o que pode ser feito?

4.1. A reforma da previdência

A reforma da previdência é a principal medida para o ajuste das contas públicas e o controle das despesas de longo prazo. O Brasil possui hoje um regime previdenciário e de assistencialismo benevolente com uma população que envelhece rapidamente³. As despesas do RGPS representam já mais de 40% das despesas totais, como vemos na figura abaixo. Contudo, muitas propostas de reforma, como aquela sugerida pelo governo Temer ao longo de 2017, costumam ter impactos de curto prazo limitados nas contas fiscais do governo. De fato, as economias se tornariam relevantes somente em prazos mais longos.

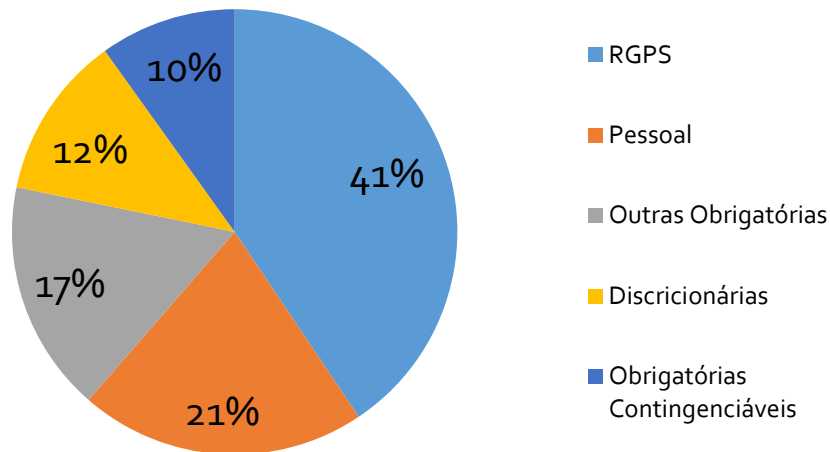
Analizando a proposta recente - PEC 287/2016, apresentada pelo Poder Executivo em 05/12/2016, e atualmente pronta para ser votada no Plenário da Câmara - o Ministério da Fazenda estimou que o atraso da Reforma da Previdência, suspensa em 2017 devido a instabilidades políticas, causou um prejuízo, no curto prazo, de R\$ 18,6 bilhões⁴. Não obstante, nossas projeções indicam que mesmo que a medida fosse aprovada em 2018 - possibilidade bastante remota no contexto político atual - ainda seria necessária, para preservar o teto, outra reforma em 2019.

Portanto, ainda que extremamente necessária para a solvência fiscal de longo prazo, essa reforma da previdência traria contribuição menor para o objetivo de cumprir o teto de gastos nos próximos anos. Nesse contexto devemos buscar outras medidas de curto prazo para respeitar o limite de gastos estabelecido.

3 Para uma análise detalhada do rombo nas contas da previdência, veja nossa Carta Pacífico 11 de janeiro de 2017, disponível em nossa página na internet.

4 Supondo a aprovação ainda no meio de 2018; fonte: <http://economia.estadao.com.br/noticias/geral,sem-reforma-inss-deixa-de-economizar-r-18-6-bilhoes,70001903174>

Figura 4: Composição da despesa (ano base: 2016).



Fonte: Pacífico Gestão de Recursos

4.2. Medidas alternativas

A Lei Orçamentária de 2018 considera uma despesa no limite do teto para o ano. Porém, essa despesa foi orçada já contando com algumas medidas de redução de gastos que têm enfrentado dificuldades para serem implementadas. Dentre tais medidas, as principais são: o adiamento do reajuste dos servidores e a reoneração da folha de pagamentos, que poderiam favorecer as contas em R\$ 7,4 bilhões⁵. Nos últimos dias do mês de dezembro do ano passado, decisão do STF cancelou a medida provisória publicada pelo governo que adiava o reajuste dos servidores. Assim, o governo parece contar com poucas alternativas para manter o cumprimento do teto de gastos: contingenciar a frustração das medidas cortando outras despesas ou, talvez, aprovar uma reoneração da folha de pagamentos.

⁵ A reoneração da folha de pagamentos impactaria a conta da despesa pois a sua desoneração é contabilizada como um subsídio nas contas públicas. De fato, para que o sistema previdenciário continuasse recebendo a mesma contribuição em cima da folha de pagamentos, o percentual não pago pela empresa virou uma compensação paga pelo Tesouro. Assim, a reoneração da folha representaria o fim desse subsídio – uma despesa a menos para o governo, portanto.

No cenário de contingenciamento, talvez o mais provável, o governo poderia contingenciar os R\$ 7,4 bilhões das medidas de contenção de despesas que foram previstas, mas que dificilmente serão implementadas, de modo a respeitar o limite do teto. Contudo, vale lembrar que o governo federal já diminuiu suas despesas não-obrigatórias para um nível proporcionalmente equivalente ao de 2011, o que torna difícil um corte maior destas despesas daqui pra frente. Dentro deste setor de despesas com controle de fluxo da União, as chamadas despesas não-obrigatórias ou discricionárias, que representam cerca de 22% dos gastos, existe uma parcela que é, na verdade, obrigatória. Por exemplo, o Programa Bolsa Família e alguns recursos para áreas de saúde de educação. Assim, sobraria somente um restante de 12% que seria passível de contingenciamento. Entre tais despesas encontram-se aquelas com investimentos ou pagamento das despesas com água e luz de hospitais e universidades. Hoje, a Lei Orçamentária de 2018 conta com uma despesa discricionária de R\$ 112,6 bilhões. Estimamos que seja necessária uma despesa discricionária de no mínimo R\$ 100 bilhões para garantir o funcionamento da máquina pública.

Além disso, uma carta que o governo possui em sua manga seria conseguir aprovar a reoneração da folha de pagamentos. Esta medida foi incorporada no orçamento de 2018 via o Projeto de Lei 8456/17, prevendo um impacto líquido de R\$ 8,8 bilhões nas contas fiscais, sendo que R\$ 5,8 bilhões por aumento de receita e R\$ 3 bilhões por redução de gasto⁶. Contudo, a probabilidade de aprovar esta medida parece pequena. Trata-se de uma reoneração que já foi tentada nos últimos anos, em vão. Além disso, mesmo que seja aprovada em algum ponto de 2018, a medida precisaria ainda respeitar a noventena antes de entrar em prática. Desta forma, parece pouco provável obter-se o impacto previsto da medida no orçamento de 2018.

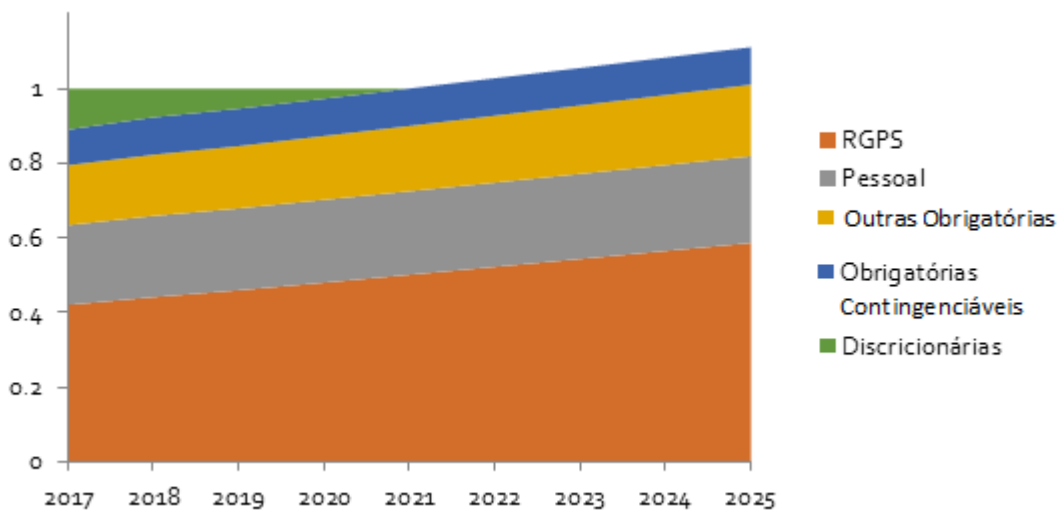
Falando em teoria, caso o governo se compromettesse a cumprir à risca o limite estabelecido para a despesa da União de cada ano, e na ausência de reformas, ele deveria a cada ano contingenciar um montante cada vez maior destes gastos discricionários, até o momento hipotético em que eles alcançassem o nível zero e o funcionamento de vários órgãos públicos fosse extinto. Mesmo neste cenário puramente hipotético e inviável, conseguiríamos cumprir o teto, de forma numérica, até no máximo 2020. A partir de então, tais despesas possíveis de contingenciamento

⁶ Isso ocorre devido à defasagem dos pagamentos do Tesouro ao INSS. Dessa forma, mesmo após a mudança na lei, alguns pagamentos ainda deverão ser feitos, pois ainda serão referentes à regra atual de desoneração. Para uma análise mais detalhada ver Nota Técnica 041 da Assessoria Especial do Gabinete do Ministro da Fazenda.

chegariam a zero e o teto seria furado em 2021⁷. Isto pode ser visto na Figura 5, abaixo, onde se nota também claramente que o crescimento já contratado das despesas previdenciárias é o principal problema.

Percebe-se, portanto, que o teto de gastos brasileiro é muito difícil - para não dizer impossível - de ser cumprido em um cenário no qual não haja reformas estruturais que tragam efeito relevante já no curto prazo, assim como conter os reajustes reais e o crescimento já contratado de várias contas do orçamento público obrigatório.

Figura 5: Evolução das despesas discricionárias (% do teto de gastos)



Fonte: Pacífico Gestão de Recursos

⁷ Vale ressaltar, contudo, que os 12% de gastos discricionários também não poderiam ser integralmente contingenciados. Uma emenda constitucional obriga que as despesas discricionárias que se referem a emendas individuais e emendas de bancada dos parlamentares, sejam sempre executadas. Ou seja, ao excluir da conta estas emendas, restam um total de 11% das despesas passíveis de contingenciamento.

5. É possível burlar o teto?

Como visto acima, será muito difícil não estourar o teto de gastos já nos próximos anos. Assim sendo, haveria alguma forma de burlar a regra?

Uma possível maneira de burlar o teto de gastos seria transferir alguma despesa hoje sujeita ao limite do teto para a área de despesas que não é sujeita ao limite. A EC95 determina que despesas extraordinárias com fins de urgência e calamidade pública não serão sujeitas ao limite do teto. Seria então preciso realocar despesas orçamentárias e conseguir encaixá-las sob tal classificação, realizando um gasto que, portanto, não seria contabilizado para o limite do teto. A possibilidade de efetuar isso é, no mínimo, discutível.

Outro aspecto que poder-se-ia discutir refere-se a uma interpretação do texto da EC95. O texto determina que as áreas de Educação e Saúde devem contar com um gasto mínimo. Por estes dois setores contarem com uma regra para seus gastos diferente das demais, com um piso, alguns economistas procuram entender que eles estariam, portanto, isentos do limite dos gastos da União. De fato, este entendimento já foi discutido e poderia ser utilizado como argumento no momento em que o teto estiver prestes a ser furado. No entanto, acreditamos que esta estratégia seria altamente contestada e teria vida curta.

Por fim, como tem sido o caso repetidas vezes no passado recente, o acionamento de alguns gatilhos da EC95 pode ser judicialmente questionado. Este caminho poderia atrasar ou, de fato, atrapalhar o funcionamento do Teto de Gastos tal como previsto. Acreditamos que a probabilidade deste caminho ser adotado por determinadas categorias afetadas pelo acionamento dos gatilhos é não desprezível.

6. Conclusão

Buscamos, nesta Carta, mostrar a dificuldade enfrentada pelo governo em cumprir os limites estabelecidos pelo teto dos gastos públicos nos próximos anos. Essa dificuldade enfatiza a necessidade brasileira de fazer reformas estruturais de longo prazo capazes de controlar a evolução dos gastos públicos o mais rápido possível, como a Reforma da Previdência. Como vimos, o cumprimento do teto parece possível somente até este ano de 2018. A partir de 2019, na ausência de reformas estruturais que tragam economias relevantes já no curto prazo, tudo indica que haverá rompimento da regra. Além disso, eventuais reformas que possam ser votadas no ano que vem pelo novo governo, por envolverem mudanças de regras, impopulares e de difícil aprovação, possivelmente terão efeitos mais defasados ao longo do tempo. Em resumo, é uma situação muito complexa com a qual o próximo presidente terá que lidar.

No provável caso de rompimento do teto, a alternativa de política mais responsável para o próximo governante seria respeitar a legislação, aceitar os gatilhos que serão acionados automaticamente e aproveitar para fazer as reformas. Uma vez que estas surtam efeito, ao longo dos anos, os gastos poderiam retornar para baixo do limite. Seria, sem dúvida, a melhor hipótese para os fundamentos macroeconômicos locais. Na ausência de reformas, como vimos ao longo desta Carta, os gastos não voltariam nunca para baixo do teto, fazendo com que os gatilhos permanecessem constantemente acionados – algo que seria popularmente custoso para o novo governante.

Alternativas menos virtuosas envolvem tentativas de burlar o teto ou então de alterá-lo, de forma a torná-lo menos restritivo. Soluções deste tipo poderiam ser propostas concomitantemente a um aumento da taxa, de forma a torná-las mais aceitáveis. Desta forma, o resultado primário poderia não ser afetado, ou ser parcialmente compensado. No fundo, seria uma nova receita para uma velha estratégia, aquela que foi implementada nas últimas décadas: aumentar o gasto público, financiando-o pelo aumento da taxa. Em um país como o Brasil, que já possui elevada carga tributária quando comparado aos seus pares, qualquer forma de solução deste tipo nos parece subótima, ainda que ela consiga recuperar o superávit primário.

Por fim, a regra do teto pode ser simplesmente abandonada pelo próximo governante, caso este possua força junto ao Congresso, sem compensações de receita. A revogação da regra exigiria quórum constitucional, em duas votações tanto na Câmara quanto no Senado. Trata-se de uma

opção, sem dúvida, muito negativa para os fundamentos macroeconômicos que levaria ao crescimento da dívida e à aceleração da inflação.

7. Referências

AEPS. Anuário Estatístico da Previdência Social 2015. Brasília: Ministério da Fazenda, 2016

ANSILIERO, G; COSTANZI, R. N.; PEREIRA, E. S. A Pensão por Morte no Âmbito do Regime Geral de Previdência Social: tendências e perspectivas. Planejamento e políticas públicas, Brasília, n. 42, jan-jun, 2014.

ASSESSORIA ESPECIAL MINISTÉRIO DA FAZENDA. Nota Técnica 041: A reoneração da Folha de Pagamentos.

CAETANO, M. A.; RANGEL, L. A.; PEREIRA, E. S.; ANSILIERO, G.; PAIVA, L. H.; COSTANZI, R. N. O Fim do Fator Previdenciário e a Introdução da Idade Mínima: questões para a Previdência Social no Brasil. Brasília: Ipea, 2016.

FIGUEIREDO, Argelina C.; LIMONGI, Fernando. Reforma da previdência e instituições políticas. Novos Estudos. CEBRAP, São Paulo, v.51, p. 63-90, 1998.

GIAMBIAGI, F.; ALMEIDA, M.F. Retomada do Crescimento. Elsevier, 2017.

IBGE, Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística. Projeção da População do Brasil por sexo e idade - Indicadores implícitos na projeção - 2000-2060. Rio de Janeiro: Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, 2013.

_____. Tábuas Completas de Mortalidade 2014. Rio de Janeiro: Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, 2015.

MELO, Carlos Ranulfo; ANASTASIA, Fátima. A reforma da previdência em dois tempos. Dados - Revista de Ciências Sociais. Rio de Janeiro. V. 48, nº. 2, p. 301-332, 2005.



Av. Borges Medeiros, 633, sala 601 – Leblon
Rio de Janeiro 22430-041
Tel.: 55 21 3033-3300
ri@pagr.com.br

Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela Pacífico Gestão de Recursos, não devendo ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário e não constitui o prospecto previsto na Instrução CVM 409 ou no Código de Auto-Regulação da ANBID. Fundos de Investimento não contam com a garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Os fundos geridos pela Pacífico Gestão de Recursos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos geridos pela Pacífico Gestão de Recursos estão autorizados a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. Fundos multimercados e fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. As informações divulgadas neste material possuem caráter meramente informativo e não constituem, em nenhuma hipótese, recomendações ou aconselhamentos sobre investimentos. A Pacífico Gestão de Recursos não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem por decisões de investimento tomadas com base neste material.