

Mudanças nos Riscos Fiscais

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Nicolau Curi
Economista

Gabriel Maciel
Estagiário

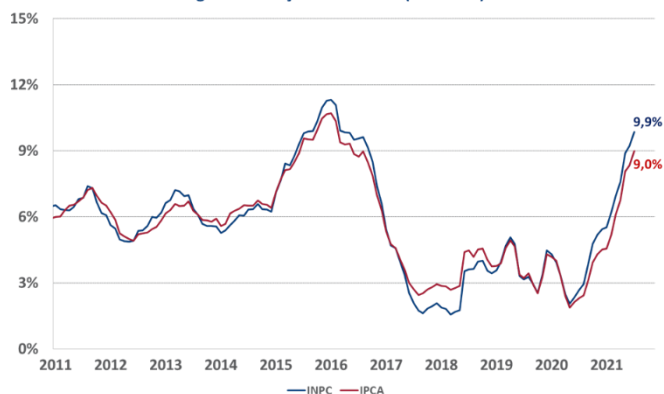
Joel Makangila
Estagiário

Luisa Curcio
Estagiária

Marco Abreu
Estagiário

Há pouco menos de um mês muitos analistas davam como certo que o Orçamento de 2022 viria com espaço para novos gastos. O Ministério da Economia chegou a estimar uma folga de R\$25 bilhões, decorrente do alto IPCA acumulado até junho – que corrige o teto dos gastos – e da expectativa de uma inflação cadente para INPC acumulado até o final deste ano – que corrige grande parte das despesas obrigatórias do governo. Apesar de serem índices de preços relativos a cestas diferentes, IPCA e INPC têm seguido trajetórias próximas ao longo dos anos, de forma que a maior parte do espaço fiscal vem das diferenças no horizonte no qual os índices são considerados (Figura 1). Com essas diferenças, seria possível acomodar algumas demandas por gastos, como a expansão do Bolsa Família.

Figura 1: Inflação Acumulada (12 meses)

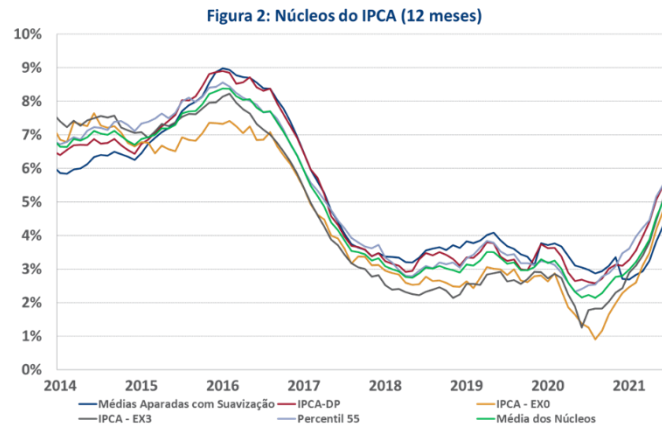


Fonte: IBGE

Recentemente, entretanto, as previsões de inflação para o final do ano também foram revisadas para cima, motivadas pelo componente inercial dos núcleos de inflação, que estão acelerando e que já rodam acima de 5% (Figura 2). Expectativas mais otimistas sobre a recomposição do emprego e sobre a recuperação do setor de serviços, decorrentes do avanço da vacinação e da reabertura da economia, trazem ainda mais pressão aos preços.

A crise energética somou-se a este panorama desafiador, com os reservatórios alcançando níveis que comprometem a geração de carga. Em resposta a ela, a Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) anunciou a criação de uma nova bandeira tarifária na conta de luz, chamada de bandeira de escassez hídrica, que ficará em vigor de setembro até abril do ano que vem. De acordo com o Ministério,

a cada 1 ponto percentual a mais de inflação (INPC), o espaço no teto se reduz em R\$8 bilhões.



Mais importante ainda foi a surpresa dos precatórios, cujo valor veio acima das expectativas do governo, consumindo de uma só vez, todo o pouco espaço no teto que ainda restava. Para 2022, a conta será de R\$89 bilhões, acima da previsão com a qual o Ministério da Economia contava, de R\$56 bilhões. Abriu-se assim toda uma discussão sobre como acomodar o pagamento dos precatórios, sem violar o teto dos gastos, importante regra fiscal que tem sido responsável pela contenção de gastos do governo, e que tem emprestado enorme credibilidade à sustentabilidade fiscal do país.

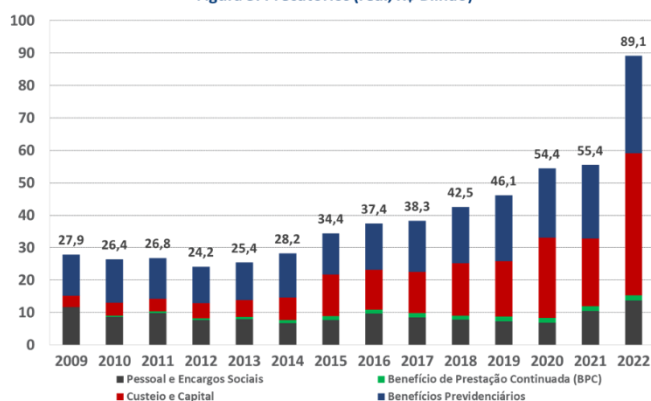
Há muitas dúvidas se, mesmo sob as regras vigentes, e sem nenhuma expansão de gastos adicionais, o orçamento para 2022 conseguirá respeitar as regras do teto, e a solução ao problema econômico deverá envolver alguma mediação pelo Judiciário ou mesmo uma Proposta de Emenda à Constituição (PEC), que tem tempo de tramitação mais demorado. Ambas as possibilidades, entretanto, abrem precedente perigoso para as regras fiscais, se vierem acompanhadas por pressões por mais gastos, algo que já se começa a observar.

Do ponto de vista do prêmio de risco para o país, a melhor solução seria acomodar o valor dos precatórios dentro do teto, utilizando todo o espaço para o seu pagamento, sem considerar nenhuma expansão de gastos, e fazendo frente aos valores adicionais necessários via “encontro de contas”, que abate dos precatórios os valores que os entes federativos devem transferir à União.

Mas há também inúmeras outras soluções sendo discutidas em paralelo, todas as quais flexibilizam a regra do teto em algum grau. Entre elas, a retirada das despesas de precatórios do Fundef para fora do teto ou mesmo a excepcionalidade de tirar do teto apenas o excedente dos precatórios que não puderem ser pagos em 2022 – sem a expansão de gastos adicionais – sinalizam importante preocupação com a credibilidade do teto. Já as outras soluções que resolvem o problema dos precatórios liberando espaço no teto e permitindo, assim, expansão dos gastos comprometem a sustentabilidade fiscal.

Em todo caso, ao que tudo indica, há mais riscos ao pagamento dos precatórios também para os próximos anos. De 2013 a 2020, o valor pago a títulos de precatórios aumentou substancialmente (Figura 3), e há dúvidas se o expressivo valor previsto para 2022 seguirá a mesma trajetória em anos futuros. Pelos Anexos de Riscos Fiscais divulgados pelo Tesouro Nacional, as despesas podem ser expressivas. Para 2020, cerca de R\$50 bilhões foram pagos por conta de ações judiciais, apesar das demandas de risco possível serem de R\$ 1,3 trilhões, o que corresponde a 68% da despesa primária.

Figura 3: Precatórios (real, R\$ Bilhão)



Fonte: Bocom BBM, STN

Neste cenário de incertezas fiscais, riscos energéticos e aceleração inflacionária, diminuimos nossas previsões de crescimento para 5,2% em 2021 e 2,0% em 2022. As previsões do IPCA para 2021 e 2022 aumentaram para 7,8% e 3,8% respectivamente. A política monetária segue contracionista, sendo esperado o aumento da taxa básica de juros em mais 100 bps para a próxima reunião. Para 2021 esperamos que a taxa Selic alcance 7,5% ao final do ano, e 8% ao final de 2022.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2018	2019	2020	2021P	2022P
Crescimento do PIB (%)	1,3%	1,1%	-4,1%	5,2%	2,0%
Inflação (%)	3,7%	4,3%	4,5%	7,8%	3,8%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	12,2%	11,7%	13,9%	13,5%	13,0%
Taxa Selic (dez.,%)	6,50%	4,50%	2,00%	7,5%	8,0%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	53	48	51	69	46
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-42	-51	-13	-2	-15
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,2%	-2,8%	-0,9%	-0,1%	-0,9%
Política Fiscal					
Resultado Primário Fiscal (% do PIB)	-1,7%	-1,2%	-10,0%	-1,9%	-1,1%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	75,3%	74,3%	88,8%	81,3%	82,1%

Este relatório foi preparado pelo Banco BOCOM BBM e é distribuído gratuitamente com o único propósito de fornecer informações ao mercado. Quaisquer previsões, estimativas e informações contidas neste documento foram baseadas em pesquisas proprietárias e não devem ser interpretadas como aconselhamento ou recomendação de investimento. Embora as informações contidas neste documento tenham sido preparadas com o máximo cuidado e diligência, a fim de refletir os dados e bases de dados disponíveis à época em que foram coletados, o Banco BOCOM BBM não pode garantir a exatidão das mesmas. O Banco BOCOM BBM, e/ou suas empresas controladas, não se responsabilizam por qualquer perda direta ou indiretamente derivada do presente conteúdo, devendo o cliente buscar aconselhamento técnico adequado e tomar suas próprias decisões de investimento. Este relatório não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo destinatário ou usado para qualquer finalidade sem o consentimento prévio, por escrito, do Banco BOCOM BBM.