

Carta Macro Mensal
JULHO 2022

Desafios para a Economia Brasileira em Ano Eleitoral

Cecilia Machado
Economista-Chefe

Nicolau Curi
Economista

Emanuelle Pires
Estagiária

João Freitas
Estagiário

Marcos Alves
Estagiário

Victor Cota
Estagiário

Anos eleitorais são períodos de elevada incerteza. Aumento ou redução de impostos, desonerações e regimes especiais de tributação, expansões de gastos, reajustes salariais, políticas setoriais, crédito direcionado e subsidiado, e mudanças na regulação trabalhista são temas que sempre voltam durante as eleições, e que têm implicações relevantes para a dinâmica do crescimento e para a produtividade da economia no curto, médio e longo prazo, especialmente considerando a forma como são implementados.

Até o momento, a disputa de 2022 deu pouco espaço para que estas discussões se aprofundem, e tudo indica que o debate deve se concentrar naquilo que muitos analistas políticos chamam de guerra de narrativas. No que pese algum conhecimento sobre a agenda econômica dos candidatos, os principais nomes na liderança das pesquisas – Lula e Bolsonaro – são largamente conhecidos por seus estilos e ideias quando ocuparam a presidência, e já deram algumas dicas do que se pode esperar na eventual vitória de um deles.

Do lado da campanha de Lula, os sinais dados até agora apontam para uma expansão de gastos públicos, financiados em parte através de aumento de impostos. Seja através do pronunciamento do próprio Lula, ou de pessoas ligadas a ele, há clara intenção de alguma alteração na regra do teto de gasto (como por exemplo, isentar investimentos da regra), reajuste dos salários do funcionalismo e aumento do salário mínimo, além de alguma alteração na reforma trabalhista feita em 2017.

Do lado da campanha de Bolsonaro, o atual governo precisa lidar com todas as mazelas econômicas do pós-pandemia, em especial, a galopante inflação, que reduz o poder de compra da população e se reflete nos indicadores de popularidade do atual governo. Em resposta a ela, uma série de medidas de renúncia fiscal vem sendo implementadas, como a redução das tarifas de ICMS sobre energia elétrica, comunicação, que passaram a ser tratadas como bens essenciais e meritórios de alíquotas diferenciadas. Ainda que estas medidas tragam algum alívio à inflação, seu impacto fiscal é expressivo, não apenas para o governo federal, como também para os estados que tem no ICMS uma importante fonte de arrecadação.

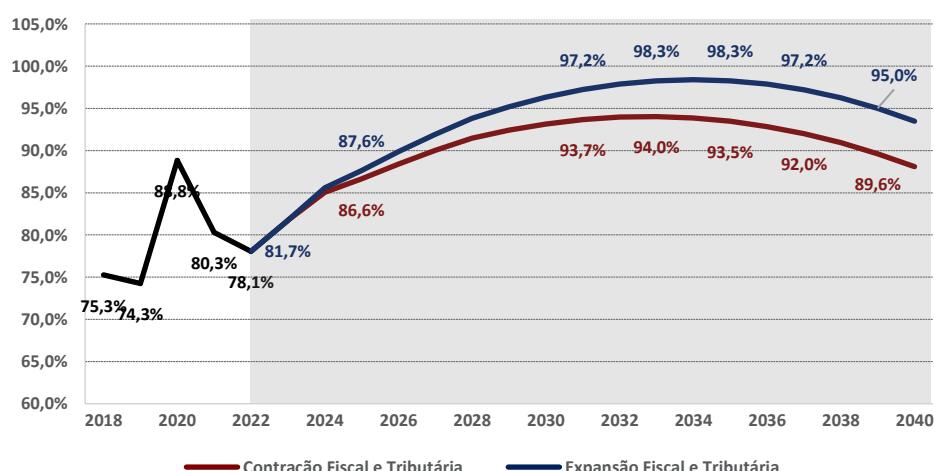
Figura 1 - Impacto Fiscal das Medidas sob Discussão

Descrição	Estágio	Impacto 2022 (R\$ Bilhões)
Receitas		31,7
Desoneração da gasolina	Aprovada	15,1
Desoneração do diesel	Aprovada	16,6
Despesas		41,25
ICMS 17% comb., en. elétrica e comunicações*	Aprovada	-
Expansão do Programa Alimenta Brasil	Enviado à Câmara dos Deputados	0,5
Subsídio à gratuidade no transporte público*	Enviado à Câmara dos Deputados	2,5
Subsídio Etanol*	Enviado à Câmara dos Deputados	3,8
Expansão do vale-gás*	Enviado à Câmara dos Deputados	1,05
Auxílio caminhoneiro*	Enviado à Câmara dos Deputados	5,4
Expansão do Auxílio Brasil e zeragem de fila*	Enviado à Câmara dos Deputados	26
Auxílio para taxistas	Enviado à Câmara dos Deputados	2
Total		72,9

*Indica que estimativas são do Governo Federal/ Congresso Nacional

Fonte: BOCOM BBM, Governo Federal e Congresso

Além dela, diversas outras propostas expansionistas estão em tramitação no Congresso e no Senado, como auxílios à caminhoneiros, taxistas, vale gás e expansão do valor do Auxílio Brasil (Figura 1). Ainda que sejam benefícios temporários, a história mostra enorme dificuldade política de reverter estes gastos, que em muitos casos se tornam gastos permanentes.

Figura 2 - Dívida/PIB - Contração vs Expansão Fiscal e Tributária


Fonte: BOCOM BBM

As propostas de ambos os candidatos trazem considerações para a sustentabilidade da dívida pública brasileira, tanto via expansão fiscal líquida maior que permitido pelas atuais regras fiscais – que vem sendo recorrentemente contornadas através de Propostas de Emendas à Constituição – quanto através de uma eventual reformulação (ou mesmo abandono) do atual arcabouço fiscal (Figura 2). Os cenários acima de contração e expansão fiscal e tributária pressupõem que a variação do gasto seja compensada pela variação da tributação, porém assume-se que a menor carga tributária e menor gasto tenham uma eficiência maior, levando a um crescimento de longo prazo mais alto.

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.

Os efeitos deletérios da deterioração fiscal transbordam para vários indicadores financeiros e econômicos. O aumento do risco sugere maior taxa de juros neutra (aquele que equilibra demanda e oferta no longo prazo) causando maior custo financeiro para a dívida, e logo, maior dificuldade em ter uma trajetória de queda para o indicador no longo prazo. O câmbio, que tem fundamentos para apreciar, segue pressionado pelos riscos e incertezas do cenário doméstico. E a arrecadação, responsável pelos excelentes resultados primário do governo no último ano, deve desacelerar em resposta à juros mais elevados e atividade mais fraca.

O cenário externo segue desafiador. No ambiente externo, os Bancos Centrais das economias desenvolvidas mostram grande preocupação com a dinâmica inflacionária e sinalizam a continuação e aceleração dos aumentos da taxa de juros. Em específico, o Fed, Banco Central americano, elevou sua taxa de juros em 0,75% em junho, o maior aumento em 30 anos, e sinalizou um ciclo de aumento de juros acelerado para atingir a taxa terminal de 3,8%.

Abaixo seguem nossas projeções. Nossa projeção de inflação está em 7,2% em 2022 e em 5,6% 2023, já considerando efeito de queda de impostos. Projetamos também crescimento econômico de 1,4% em 2022 e 0,5% em 2023. O IPCA, em 11,7%, continua em patamar extremamente elevado e apresenta leituras preocupantes, com inflação de grupos persistentes tendo elevação. Para controlar a inflação, acreditamos que o Banco Central terá que elevar a taxa de juros para 13,75% e mantê-la em patamar elevado por longo período.

PROJEÇÕES ECONÔMICAS	2019	2020	2021	2022P	2023P
Crescimento do PIB (%)	1,1%	-3,9%	4,6%	1,4%	0,5%
Inflação (%)	4,3%	4,5%	10,1%	7,2%	5,6%
Taxa de Desemprego (dez.,%)	11,7%	13,9%	11,1%	9,8%	10,3%
Taxa Selic (%)	4,50%	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%
Contas Externas					
Balança Comercial (US\$ bi)	48	32	36	68	45
Saldo em Conta Corrente (US\$ bi)	-65	-24	-28	-14	-40
Saldo em Conta Corrente (% do PIB)	-2,8%	-0,9%	-1,8%	-0,8%	-2,6%
Política Fiscal					
Resultado Primário Governo Central (% do PIB)	-1,2%	-10,0%	-0,4%	-0,3%	-0,5%
Dívida Bruta do Governo (% do PIB)	74,3%	88,8%	80,3%	78,1%	81,7%