



# Perspectivas para o quadro fiscal

**Felipe Salto**

Diretor-Executivo da IFI

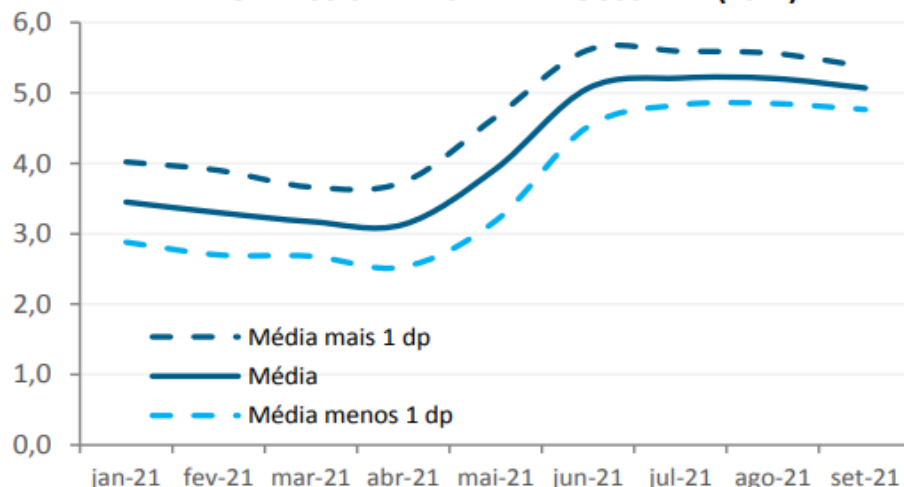
- O **crescimento econômico** será de 4,9% (projeção preliminar de set/21), com IPCA em 8% e INPC em 8,3%, mas há risco altista para a inflação até dezembro. Em 2022, projetamos PIB a 1,7%, com viés de baixa (fator *commodities* preocupa)
- A **Selic** deve encerrar o ano acima de 8% e o impacto sobre as projeções de dívida será significativo, pondo a perder os ganhos temporários observados desde janeiro (via alta do PIB nominal)
- A **inflação elevada** tem colaborado para a **redução da dívida/PIB** desde janeiro de 2021. Esse movimento será revertido em razão do aumento **do custo médio** das novas emissões do Tesouro (Selic e curva a termo pressionadas). A despesa com juros já aumentou 36% em relação a agosto de 2020.
- As receitas têm refletido a dinâmica do PIB, no primeiro trimestre, mas com elasticidade superior à unidade. Estudos da IFI (em elaboração) indicam **que a elasticidade a médio prazo tende a valores próximos ou até um pouco inferiores à unidade**
- **O teto de gastos pode ser cumprido, em 2022, com risco moderado de rompimento, na classificação da IFI, e despesas discricionárias no nível mais baixo da série, pagando-se integralmente os precatórios**
- A questão dos **precatórios** trouxe instabilidade, aumento do risco fiscal e criou espécie de desafio para os gestores da política fiscal
- As despesas recorrentes têm apresentado **leve queda real** e, em 2022, essa tendência poderá se manter

**TABELA 1. PIB NOMINAL, PIB EM VOLUME E DEFLATOR IMPLÍCITO DO PIB**

	PIB nominal (variações)		PIB em volume (variações)		Deflator implícito (variações)	
	Trimestral	Acum. em 4 trimestres	Trimestral	Acum. em 4 trimestres	Trimestral	Acum. em 4 trimestres
2020.I	4,4%	5,6%	-0,3%	1,0%	4,7%	4,5%
2020.II	-6,8%	2,4%	-10,9%	-2,1%	4,5%	4,5%
2020.III	0,4%	0,8%	-3,9%	-3,4%	4,5%	4,4%
<b>2020.IV</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>-4,1%</b>	<b>5,4%</b>	<b>4,8%</b>
2021.I	11,1%	2,2%	1,0%	-3,8%	10,0%	6,2%
2021.II	25,4%	9,9%	12,4%	1,8%	11,6%	8,0%

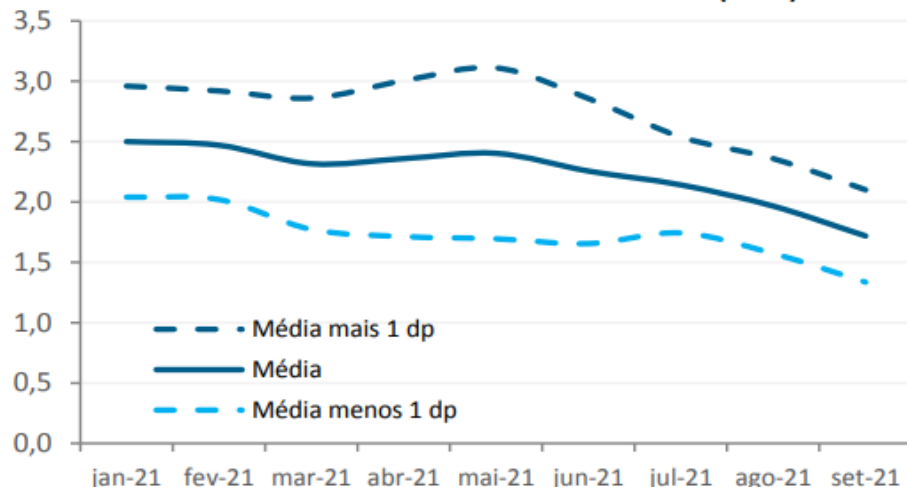
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

**GRÁFICO 3. EXPECTATIVA FOCUS - PIB (2021)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

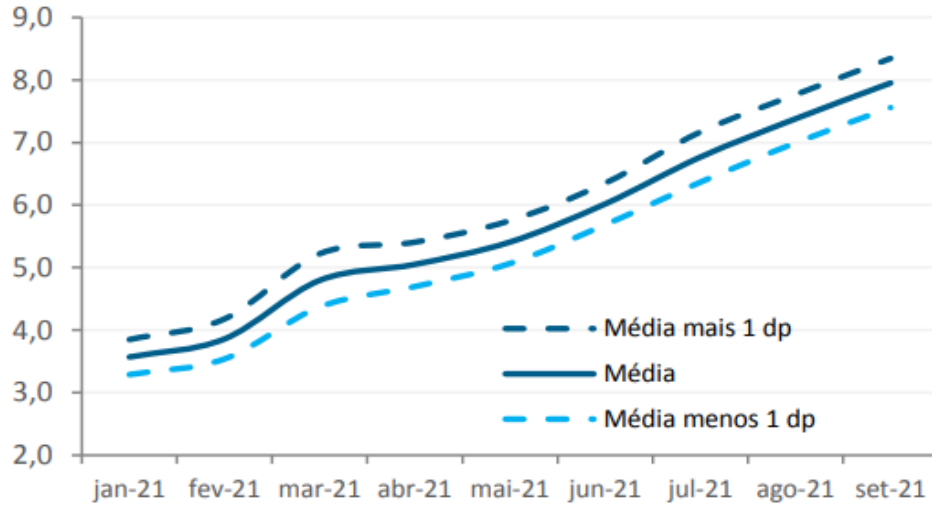
**GRÁFICO 4. EXPECTATIVA FOCUS - PIB (2022)**



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

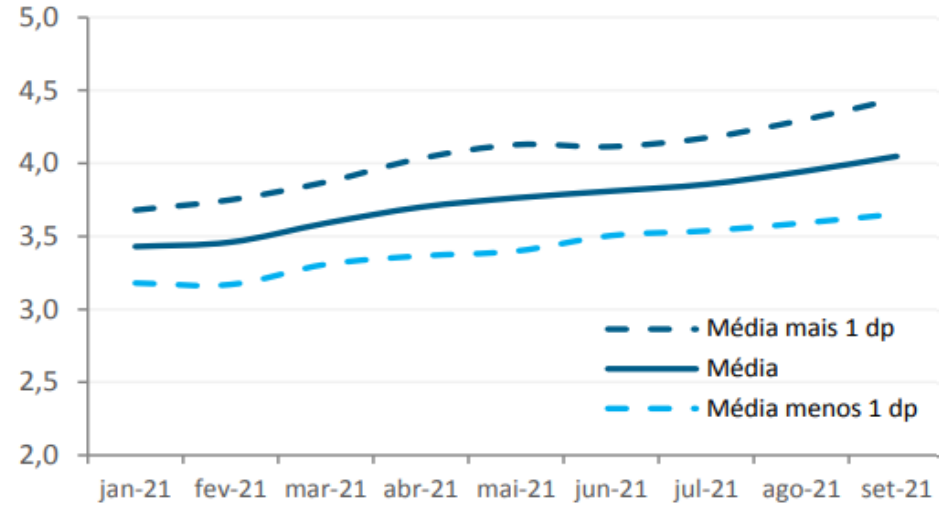
1 – A numeração das tabelas e gráficos, a partir deste slide, segue a do RAF nº 56, referenciado no slide anterior.

GRÁFICO 6. EXPECTATIVA FOCUS - IPCA (2021)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 7. EXPECTATIVA FOCUS - IPCA (2022)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

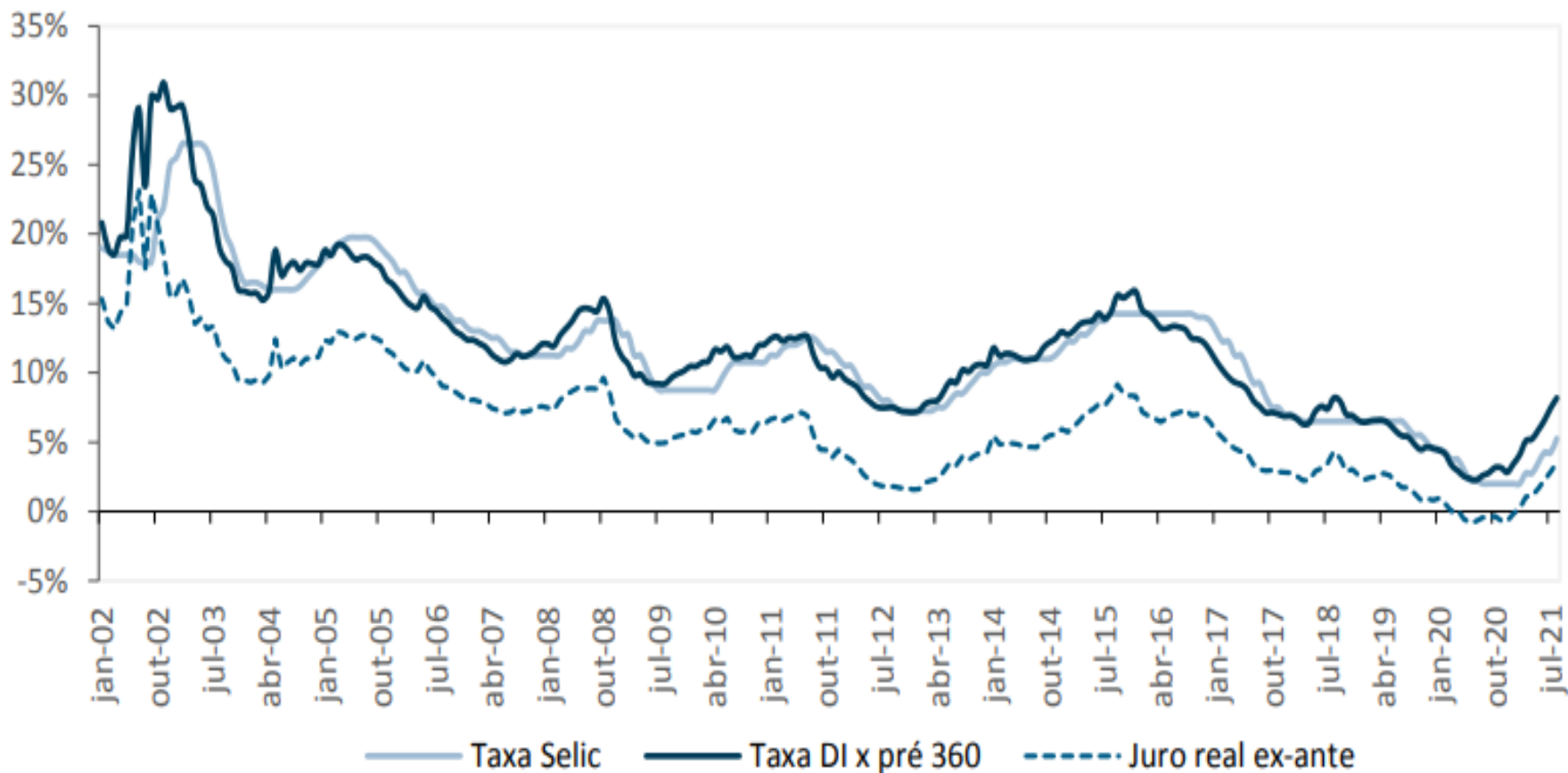
TABELA 10. IMPACTO DO AUMENTO DE 1 P.P. NOS ÍNDICES DE INFLAÇÃO SOBRE GASTO PRIMÁRIO (R\$ MILHÕES)

Item	Participação no gasto sujeito ao teto (%)	INPC	IPCA	Total
Benefícios previdenciários (RGPS)	47,3	6.843,2	-	6.843,2
BPC	4,5	706,7	-	706,7
Abono e seguro	4,2	565,6	-	565,6
Demais gastos primários	44	-	4.248,9	4.248,9
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>8.115,5</b>	<b>4.248,9</b>	<b>12.364,4</b>

Fonte: IFI.

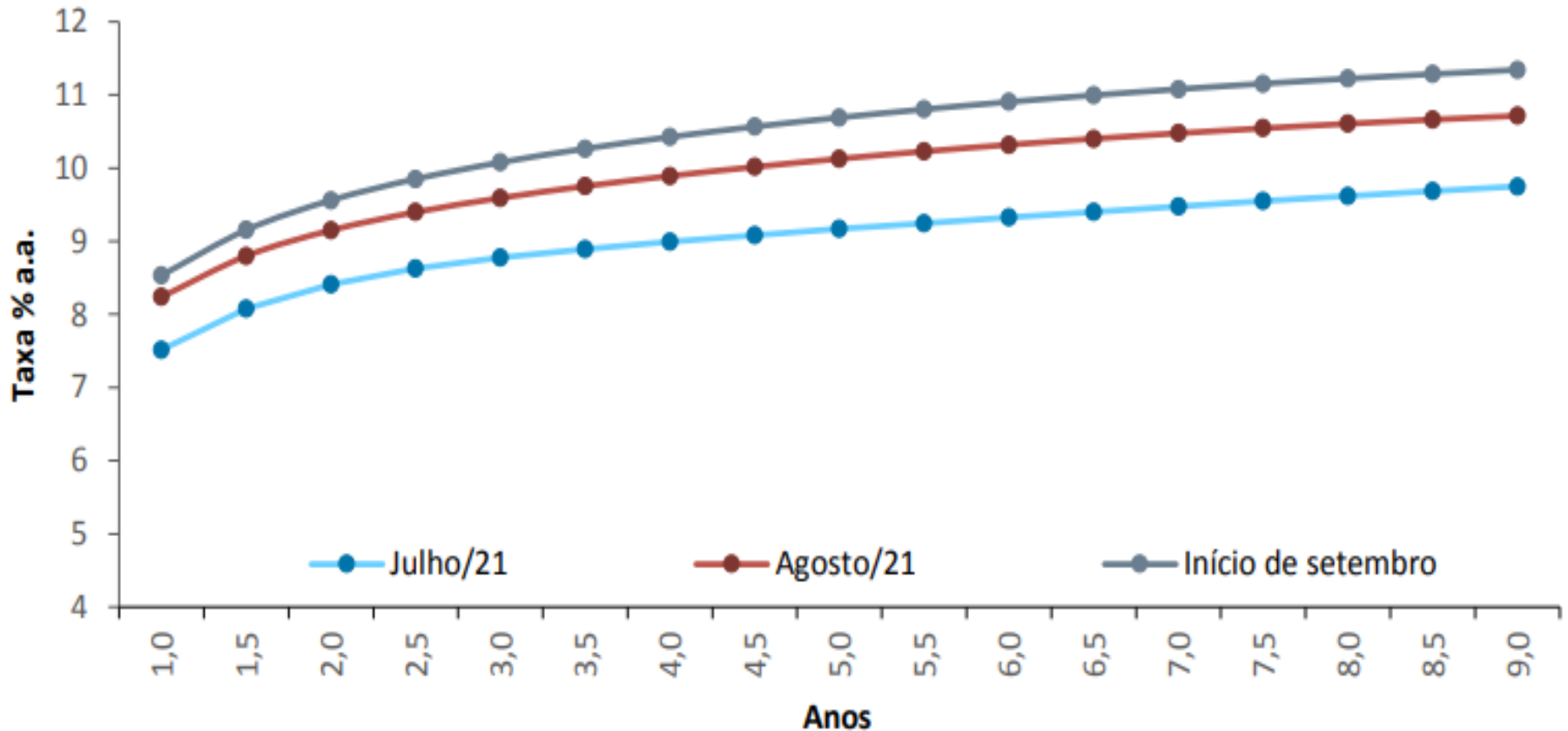
→ Voltaremos a este ponto mais à frente

**GRÁFICO 8. TAXA DE JUROS**



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

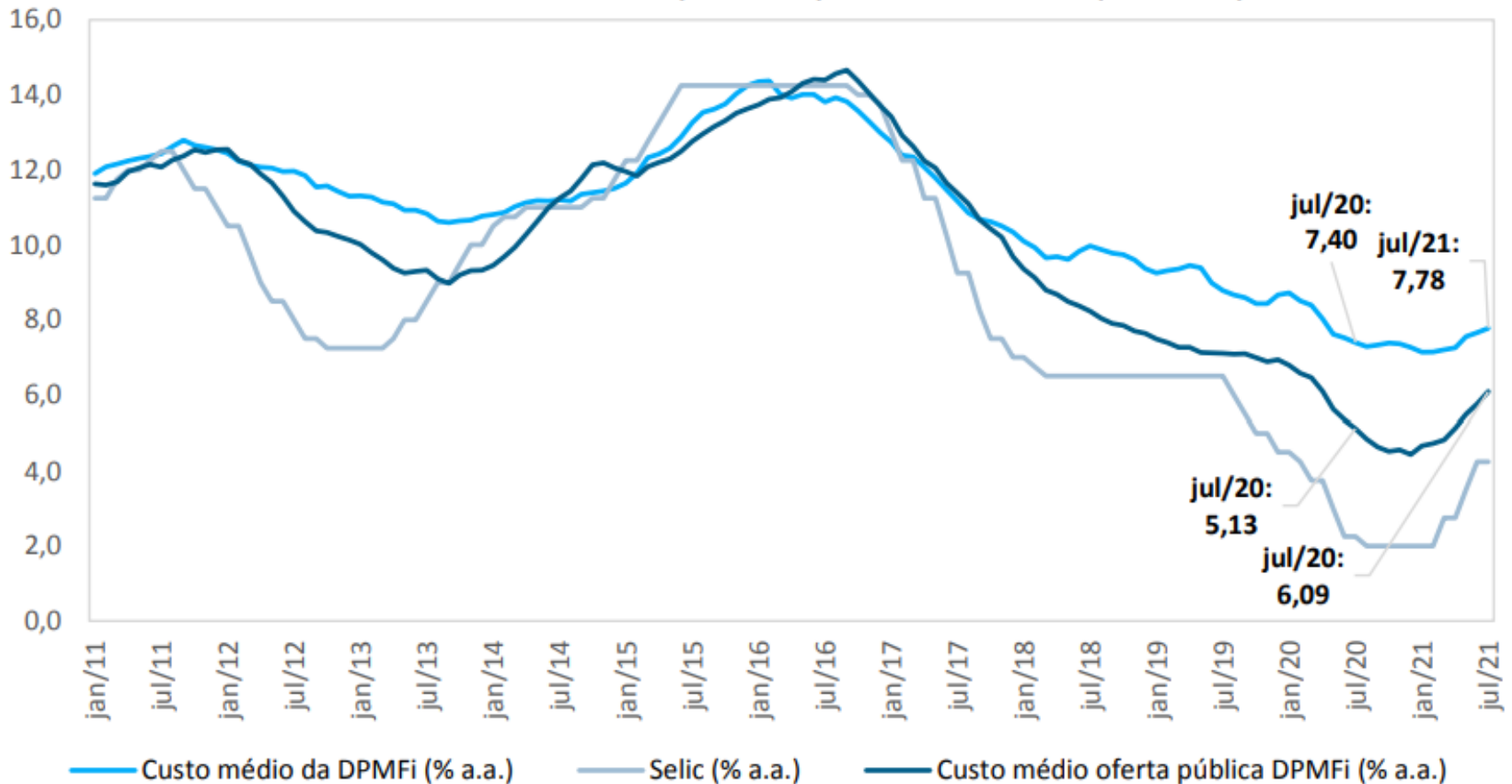
**GRÁFICO 9. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS NOMINAL**



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

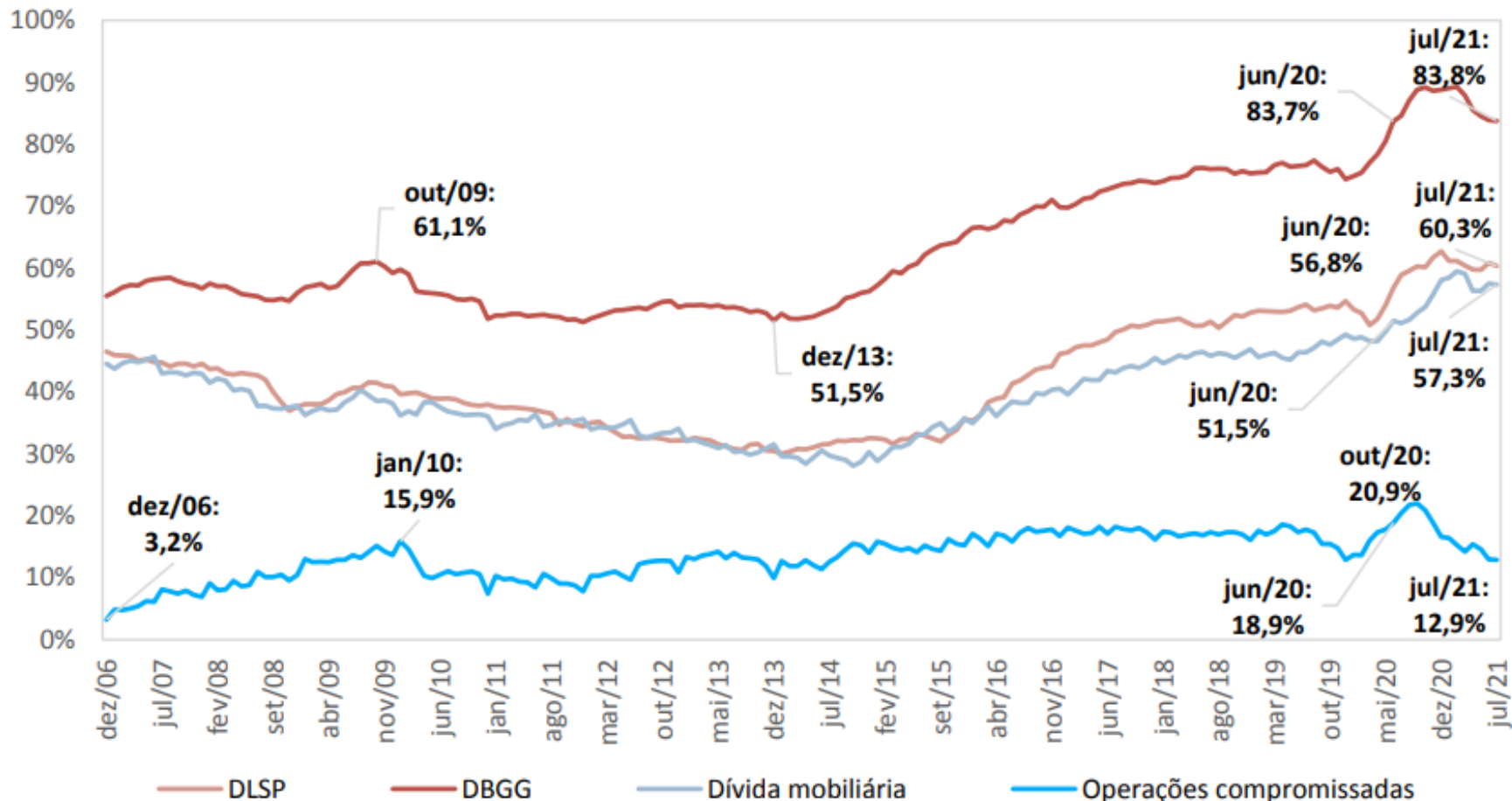
# Custo médio da dívida

**GRÁFICO 17. CUSTO MÉDIO DA DÍVIDA PÚBLICA (ESTOQUE E OFERTAS PÚBLICAS), ACUMULADO NOS ÚLTIMOS 12 MESES (% AO ANO) E TAXA SELIC - META (% AO ANO)**



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**GRÁFICO 15. INDICADORES DE DÍVIDA PÚBLICA E PRINCIPAIS COMPONENTES (% DO PIB)**



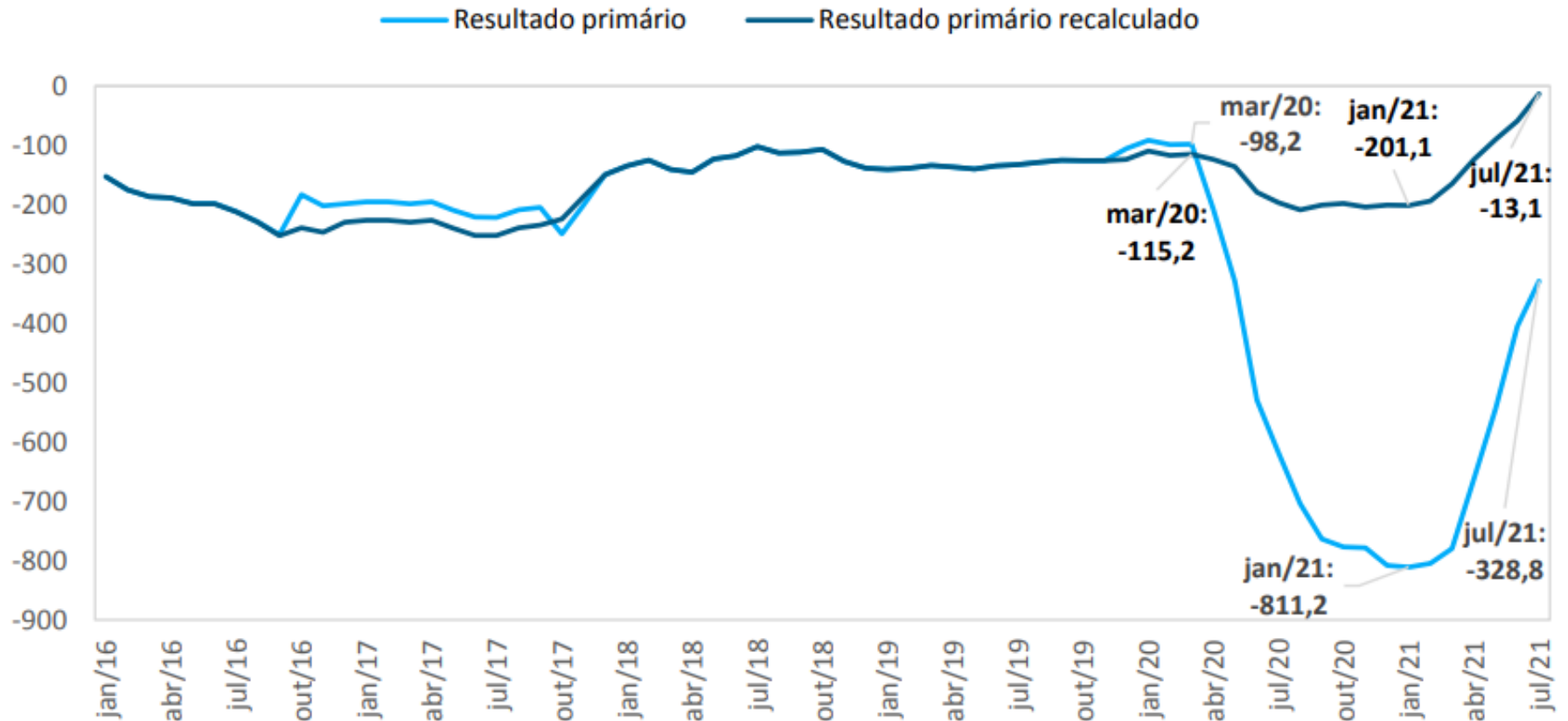
Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.



- A divulgação do PIB do segundo trimestre levou à revisão da série de PIB nominal do Banco Central usada no cálculo da dívida/PIB
- Apesar desse efeito de redução no nível do indicador até julho, a dívida/PIB **poderá voltar a crescer já no curto prazo**
- Para uma dívida de 82% a 84% do PIB, o resultado primário necessário a estabilizá-la é simulado **em torno de 1,7% do PIB** (a conta considera juros reais, por hipótese, a 4%, e crescimento econômico real de 2%)
- *A tendência esperada para 2022 em diante é de alta, ainda que a partir de um nível mais baixo, dado o efeito expressivo do PIB nominal mais elevado em 2021*

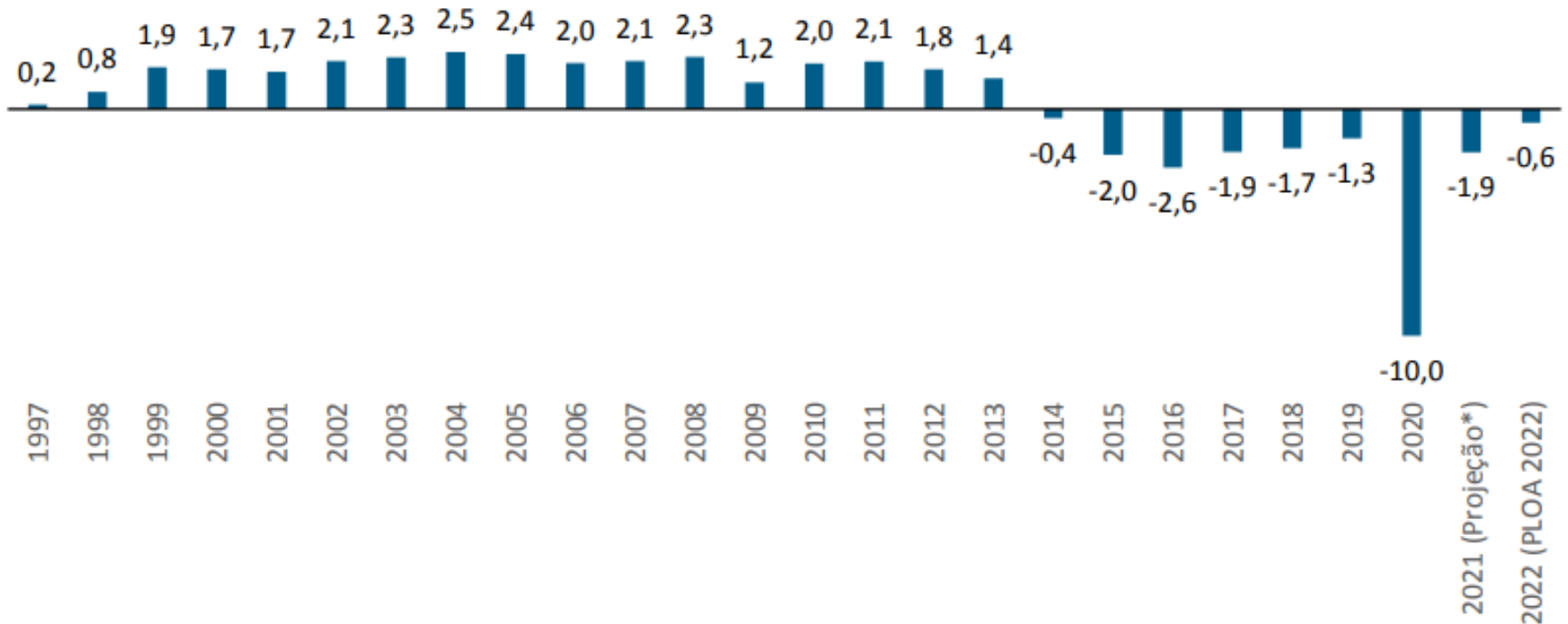
# Resultado primário

**GRÁFICO 10. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL - OBSERVADO E RECALCULADO PELA IFI (R\$ BILHÕES A PREÇOS DE JULHO DE 2021)**



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

**GRÁFICO 20. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOVERNO CENTRAL (% DO PIB)**

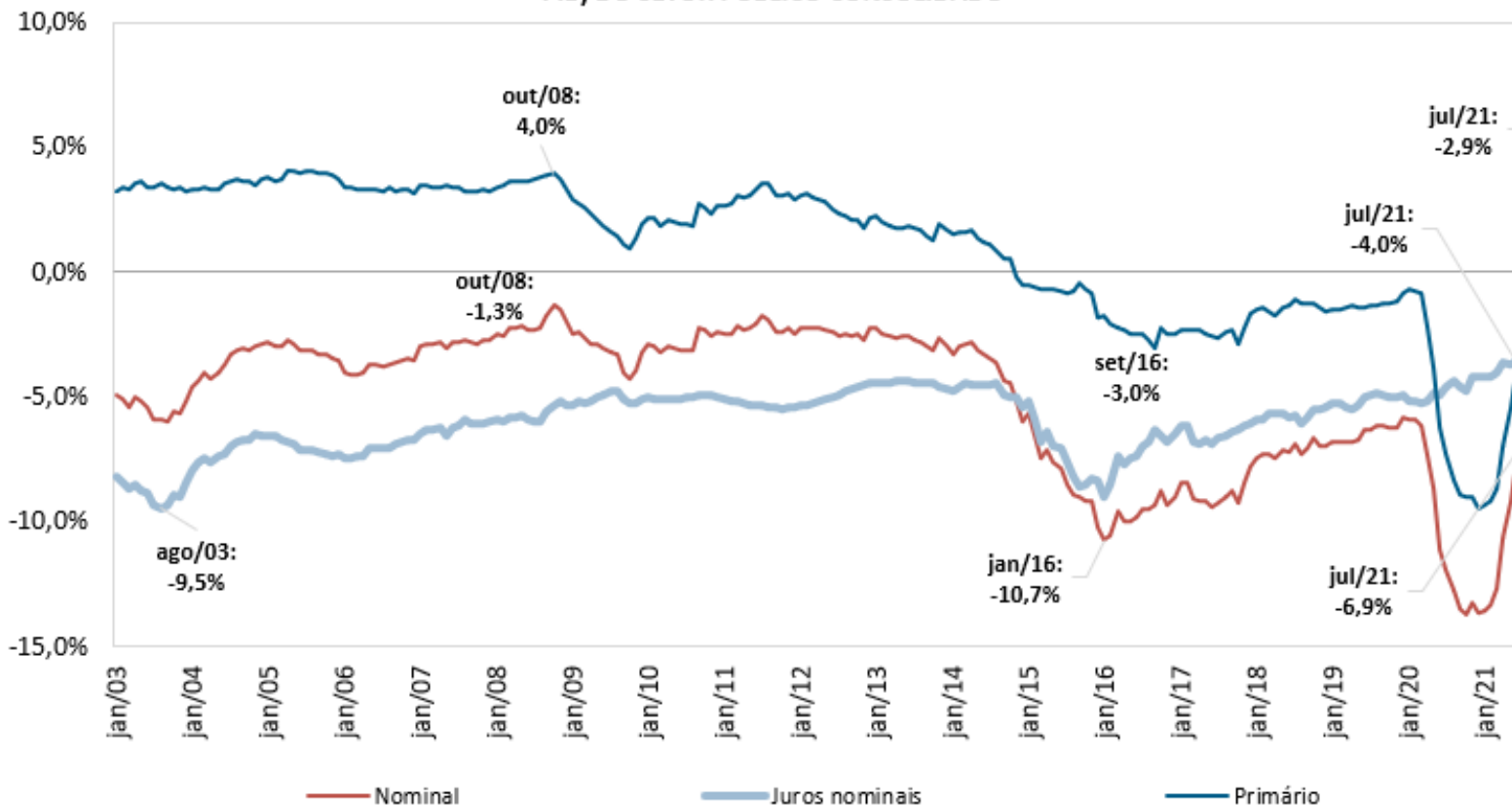


Fonte: Tesouro Nacional, IFI e PLOA 2022. Elaboração: IFI. \*Projeção da IFI em setembro de 2021.



# Resultado nominal

GRÁFICO 14. RESULTADO PRIMÁRIO, NOMINAL E GASTOS COM JUROS ACUMULADOS EM 12 MESES (% DO PIB) DO SETOR PÚBLICO CONSOLIDADO

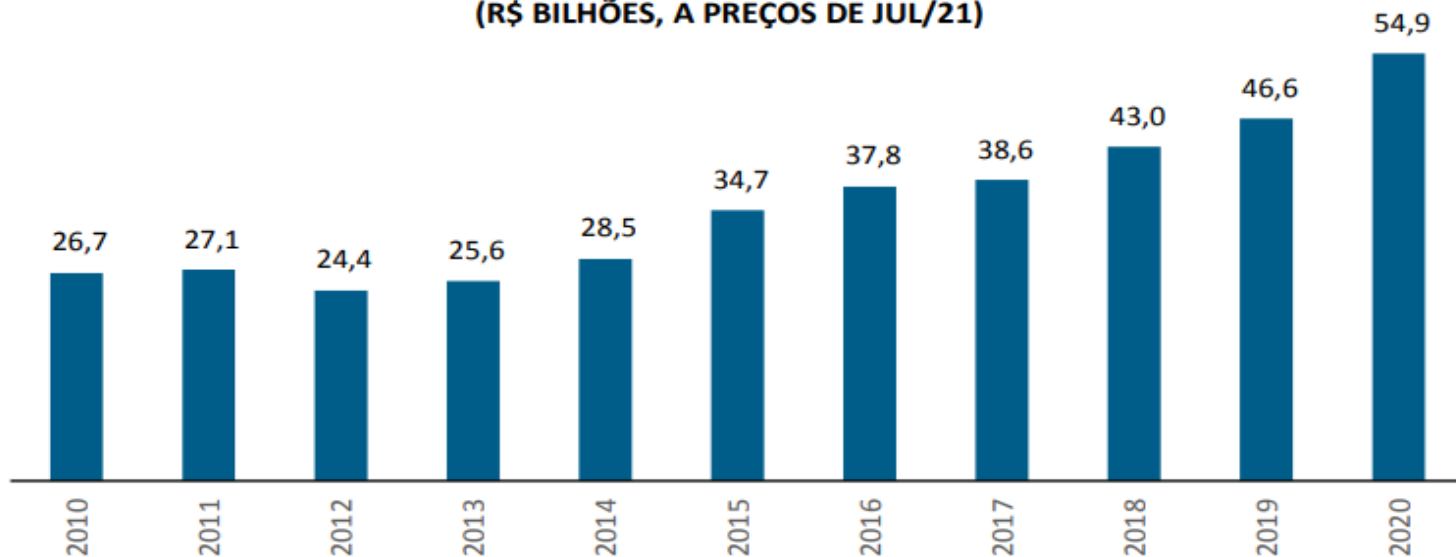


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

# A questão dos precatórios

- As despesas com precatórios têm crescido há vários anos, mas a dinâmica para 2022 é, de fato, surpreendente (para o público em geral, mas não para o governo).

**GRÁFICO 18. GASTO COM SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS (R\$ BILHÕES, A PREÇOS DE JUL/21)**



**TABELA 8. GASTOS COM SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS (R\$ BILHÕES)**

Item	2021 (Projeção*)	2022 (PLOA 2022)	Δ	Δ%
Previdência (RGPS)	22,1	29,8	7,7	34,8
Pessoal	11,3	13,7	2,5	21,8
BPC	1,2	1,6	0,4	36,6
Demais	20,9	43,9	23,0	109,8
<b>Total</b>	<b>55,5</b>	<b>89,1</b>	<b>33,6</b>	<b>60,5</b>

Fonte: IFI e PLOA 2022. Elaboração: IFI. \*Projeção da IFI em setembro de 2021.

**TABELA 9. ALTERNATIVAS PARA O GASTO COM SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS DE 2022 (R\$ BILHÕES)**

Norma vigente	2022
Teto de gastos	1.610,0
Gasto previsto com sentenças judiciais e precatórios (PLOA 2022)	89,1
<b>Proposta 1: Parcelar parte dos precatórios e excluí-la do teto de gastos</b>	
Receita Corrente Líquida prevista (PLOA 2022)	1.062,6
2,6% da RCL (A)	27,6
Gasto previsto com precatórios* (PLOA 2022) (B)	66,8
Espaço fiscal aberto no teto (montante parcelado) (B-A)	<b>39,2</b>
<b>Proposta 2: Excluir sentenças judiciais e precatórios do teto de gastos</b>	
Teto de gastos recalculado	1.569,5
Redução no teto de gastos (C)	40,5
Redução no gasto sujeito ao teto (D)	89,1
Espaço fiscal aberto no teto (D-C)	<b>48,6</b>
<b>Proposta 3: Limitar gasto com sentenças e precatórios e postergar excesso para 2023</b>	
Limite de gasto com sentenças e precatórios (E)	40,5
Gasto previsto (F)	89,1
Espaço fiscal aberto no teto (montante postergado para 2023) (F-E)	<b>48,6</b>
<b>Proposta 4: Considerar os precatórios do Fundef exceção ao teto de gastos</b>	
Gasto previsto atualmente (G)	89,1
Gasto previsto, sem precatórios do Fundef (H)	72,9
Espaço fiscal aberto no teto (G-H)	<b>16,2</b>

\*Exclui as Requisições de Pequeno Valor (RPVs) e outras despesas derivadas de sentenças judiciais.

Fonte: Tesouro Nacional e PLOA 2022. Elaboração: IFI.

# A folga inicial do teto

- O teto de gastos teria uma folga de R\$ 17,2 bilhões na ausência da mudança dos precatórios (para 2022) de R\$ 57,8 bi para R\$ 89,1 bi
- A necessidade de comportar essa diferença (R\$ 31,3 bi) mais algum aumento para o Bolsa Família (R\$ 14 bilhões, por hipótese\*) **reduz a folga a zero** e ainda requer **discricionárias a um nível baixo**, como mostraremos

**TABELA 11. ESPAÇO FISCAL NO TETO DE GASTOS DE 2022 EM DIFERENTES CENÁRIOS DE INFLAÇÃO (R\$ BILHÕES)**

Espaço fiscal no teto		IPCA			
		8,00	8,50	9,00	9,50
INPC	8,30	17,2	15,1	13,0	10,9
	8,80	13,2	11,1	8,9	6,8
	9,30	9,1	7,0	4,9	2,8
	9,80	5,1	2,9	0,8	- 1,3

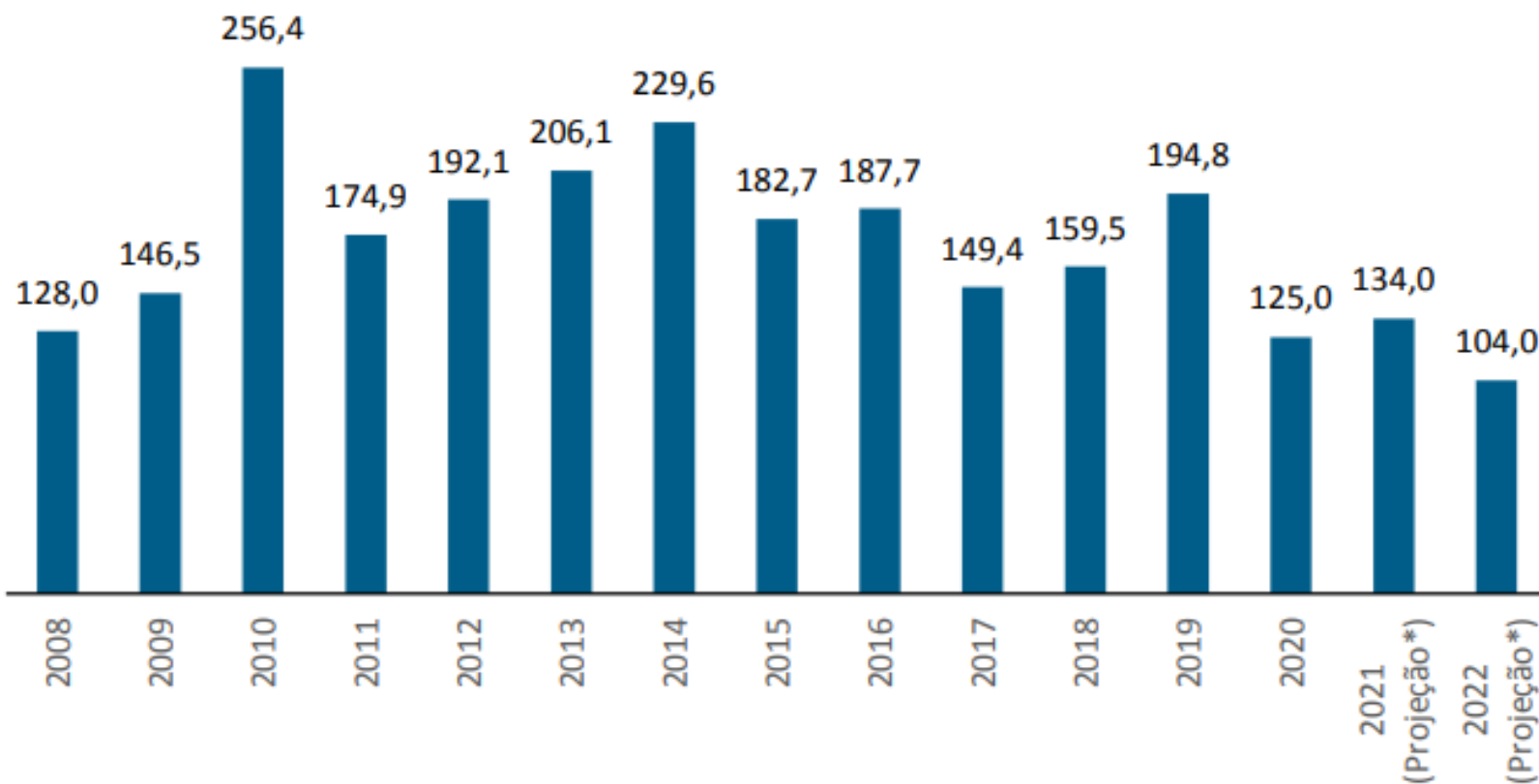
Fonte: IFI.

\* R\$ 14 bilhões corresponderiam a um aumento de 10% na quantidade de benefícios e 30% no benefício médio atual do BF.



# Despesas discricionárias

**GRÁFICO 21. DESPESAS DISCRICIONÁRIAS DO PODER EXECUTIVO  
(R\$ BILHÕES, PREÇOS DE DEZ/22)**





# Um quadro resumo (preliminar) para 2022: IFI x PLOA



- Incertezas quanto à evolução da atividade, inflação e juros impõem riscos à trajetória da dívida/PIB
- Tendência de crescimento já se avizinha, na esteira da alta do custo médio
- Há uma melhora nos indicadores fiscais quando excluídos os efeitos da Covid-19
- A recuperação da arrecadação, em 2021, não deve persistir a médio prazo
- A melhora do resultado primário ajuda, mas em contexto de juros reais mais altos, o esforço requerido para estabilizar a dívida será significativo
- Teto pode ser cumprido sem alteração na Constituição, desde que as discricionárias fiquem em nível baixo e a inflação “controlada” até o fim de 2021
- Se a inflação ficar acima de 8% e 8,3%, respectivamente, para o IPCA e o INPC, há a saída do Fundef para abrir espaço controlado ao Bolsa Família aumentado ou ao Auxílio Brasil com valor superior ao do atual BF
- Risco de alteração da regra do teto (direta ou indireta) pode abalar ainda mais a credibilidade da política fiscal. A retirada dos precatórios seria apenas o começo, repetindo o conhecido filme de 2008-2014 (contabilidade criativa na meta de primário)



**Obrigado!**