



Perspectivas para o quadro fiscal

Felipe Salto, Vilma Pinto e Daniel Couri

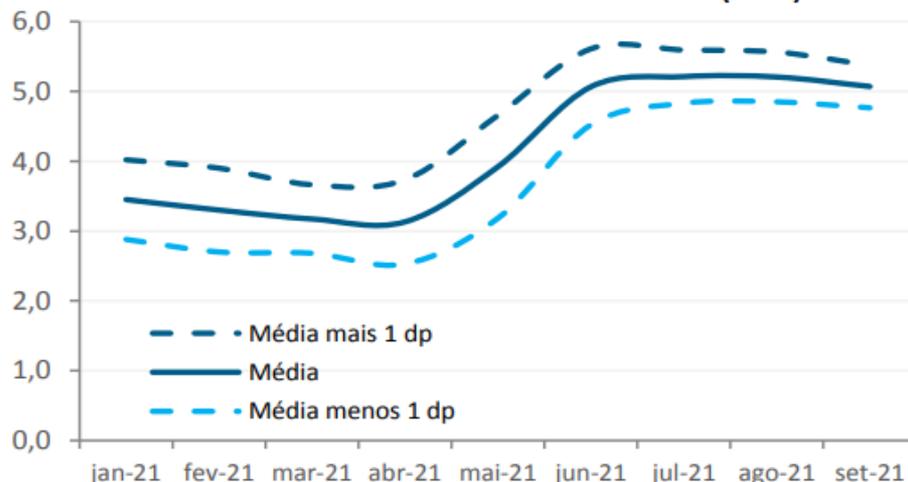
- O **crescimento econômico** será de 4,9% (projeção preliminar de set/21), com IPCA em 8% e INPC em 8,3%, mas há risco altista para a inflação até dezembro. Em 2022, projetamos PIB a 1,7%, com viés de baixa (fator *commodities* preocupa)
- A **Selic** deve encerrar o ano em 8% e o impacto sobre as projeções 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 se atenuou entre junho e julho (queda de apenas 0,1 p.p. do PIB), em razão do aumento **do custo médio** das novas emissões do Tesouro (Selic e curva a termo pressionadas)
- As receitas têm refletido a dinâmica do PIB, no primeiro trimestre, mas com elasticidade superior à unidade, mas estudos da IFI (em elaboração) indicam **que a elasticidade a médio prazo tende a valores próximos ou até um pouco inferiores a um**
- **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**
- 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%
2020.IV	4,2%	0,6%	-1,1%	-4,1%	5,4%	4,8%
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%

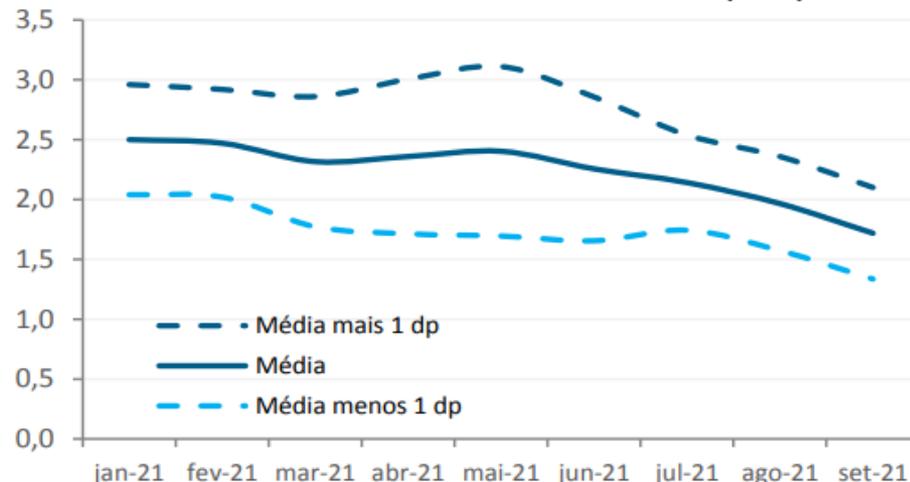
Fonte: IBGE. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 3. EXPECTATIVA FOCUS - PIB (2021)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

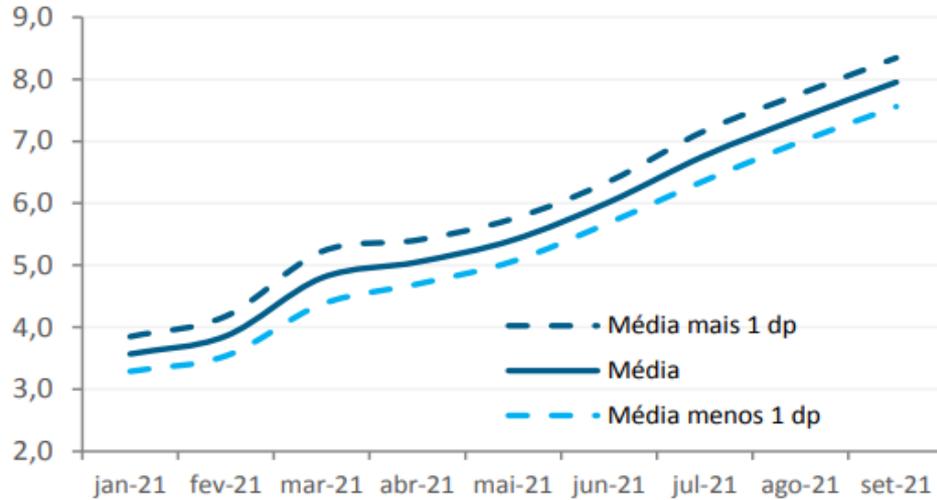
GRÁFICO 4. EXPECTATIVA FOCUS - PIB (2022)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

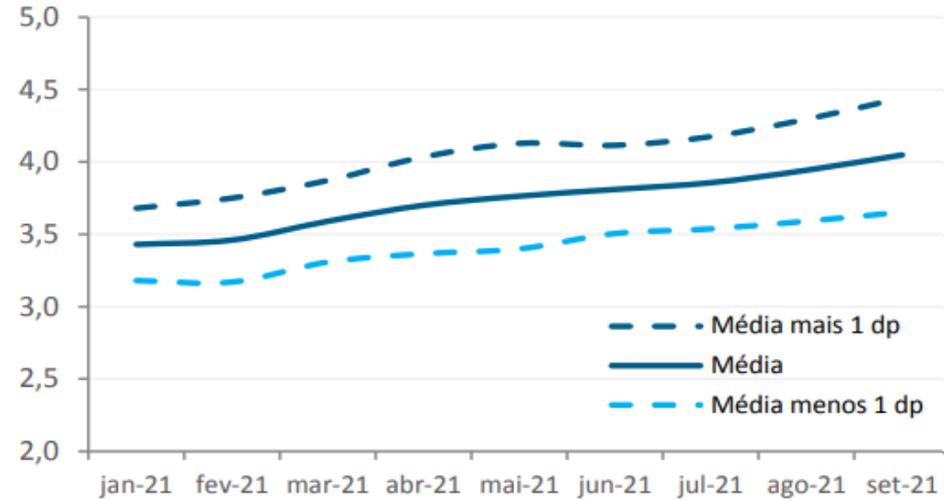
1 – A numeração das tabelas e gráficos, a partir deste slide, segue a do RAF nº 56, referenciado no slide anterior.

GRÁFICO 6. EXPECTATIVA FOCUS - IPCA (2021)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

GRÁFICO 7. EXPECTATIVA FOCUS - IPCA (2022)



Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

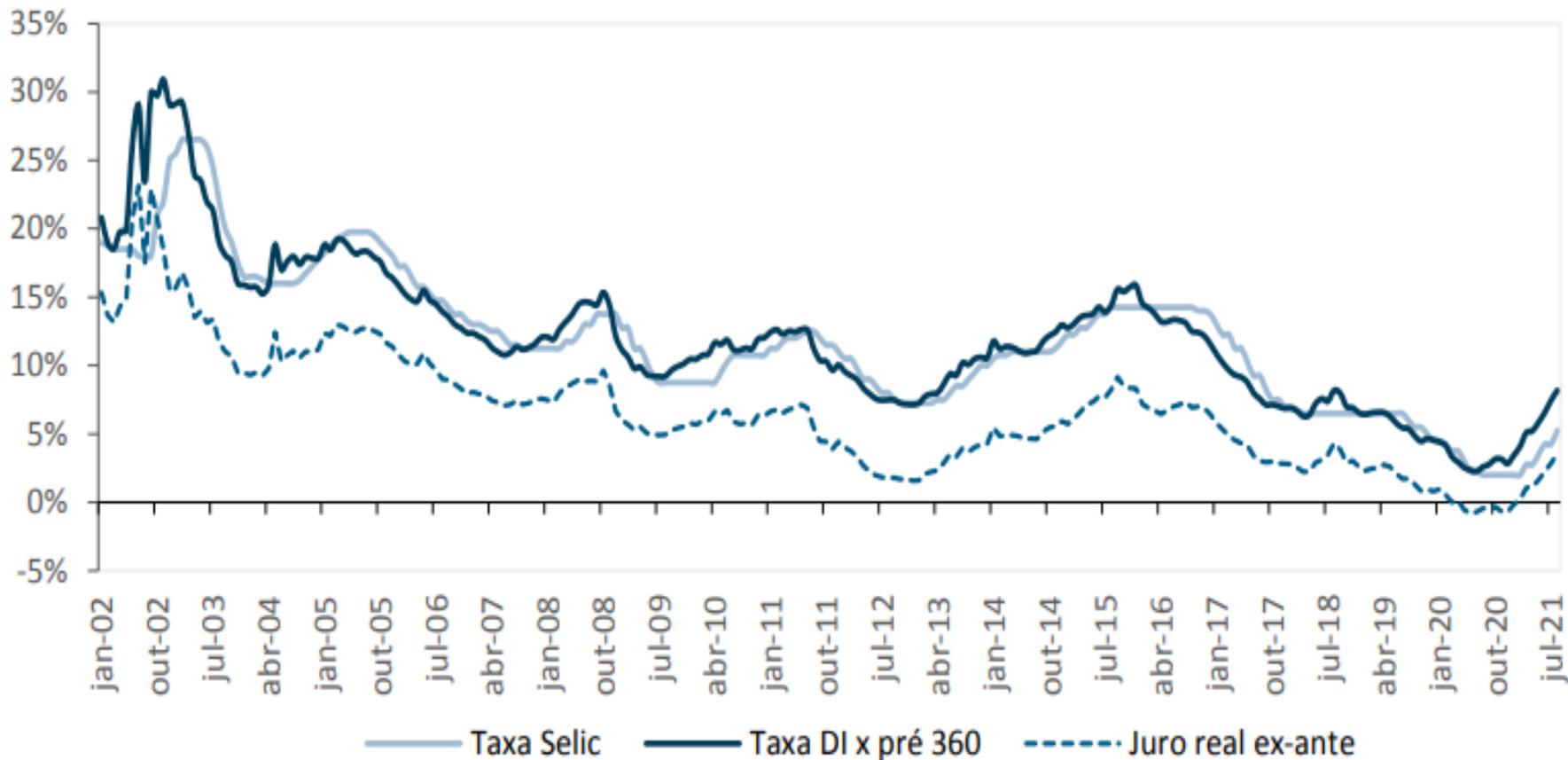
TABELA 10. IMPACTO DO AUMENTO DE 1 P.P. NOS ÍNDICES DE INFLAÇÃO SOBRE GASTO PRIMÁRIO (R\$ MILHÕES)

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
Total	100	8.115,5	4.248,9	12.364,4

Fonte: IFI.

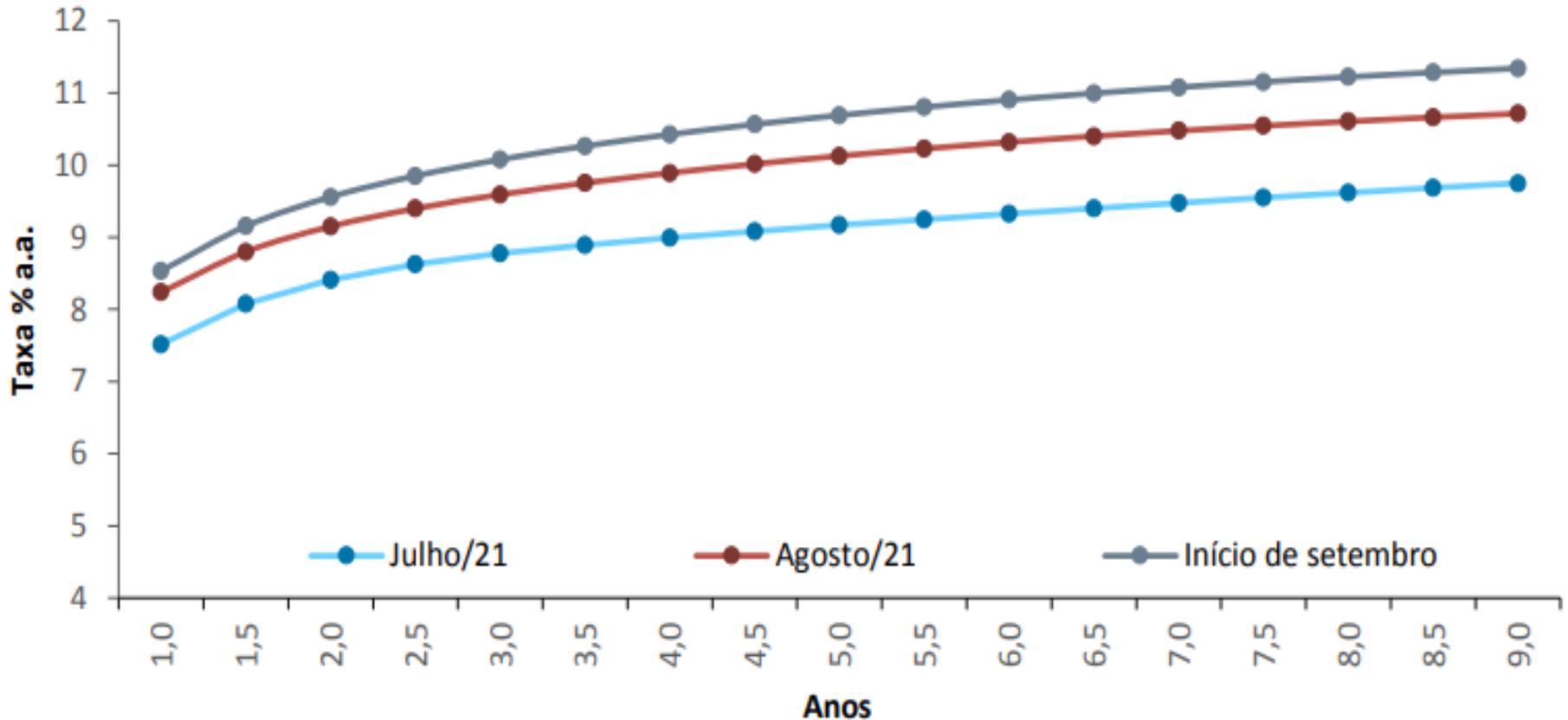
→ Voltaremos a este ponto mais à frente

GRÁFICO 8. TAXA DE JUROS



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

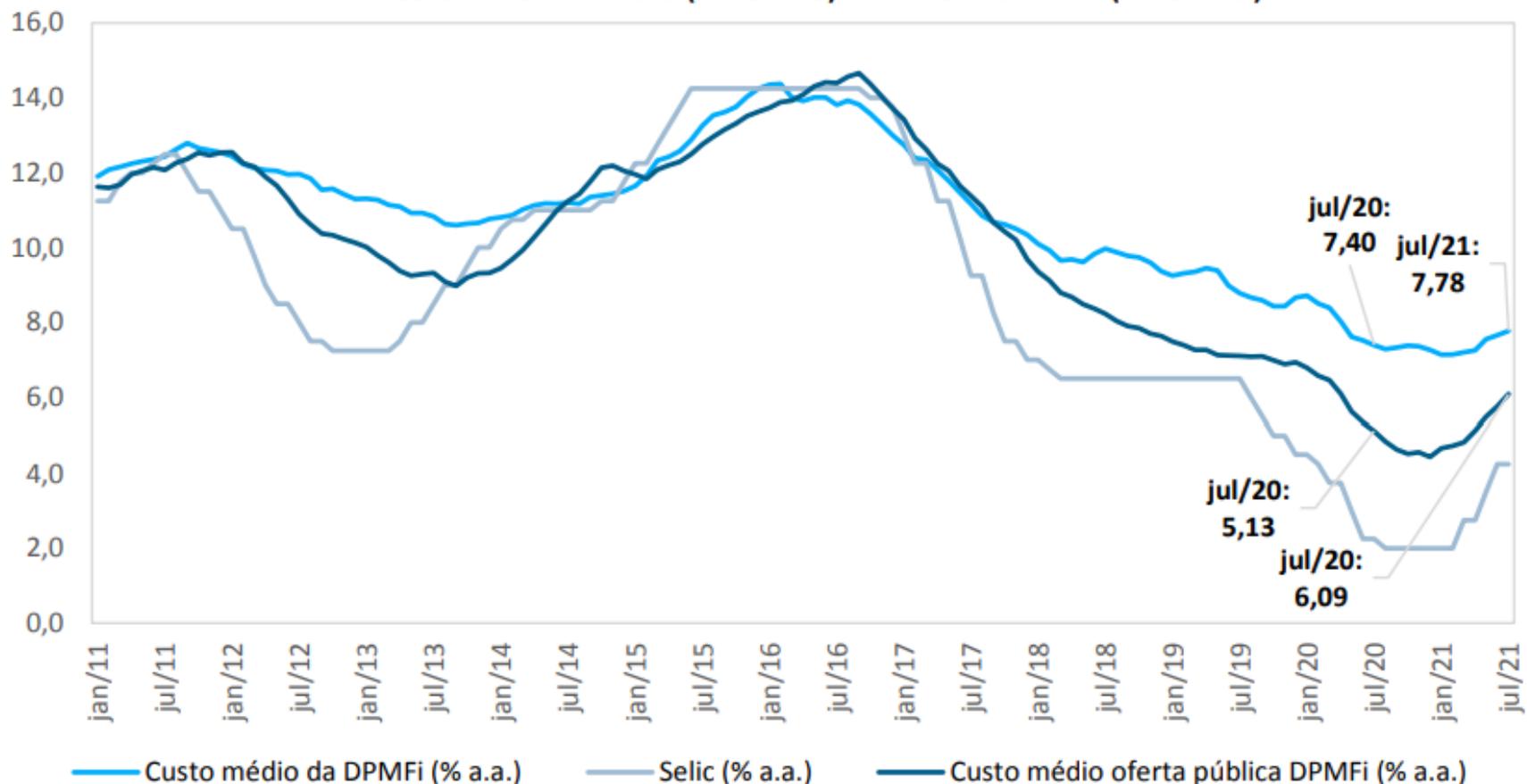
GRÁFICO 9. ESTRUTURA A TERMO DA TAXA DE JUROS NOMINAL



Fonte: Anbima. Elaboração: IFI.

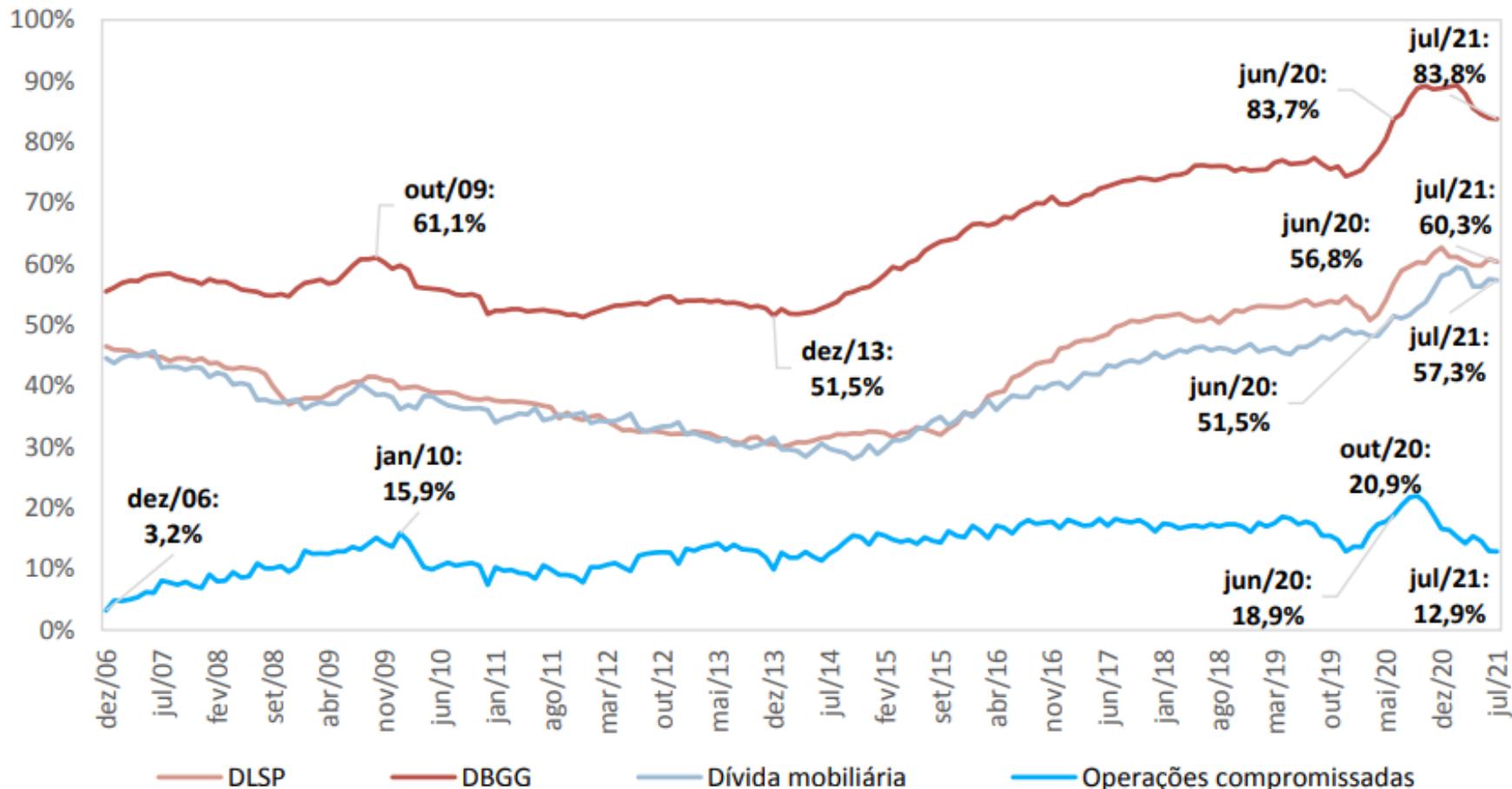
Custo médio da dívida

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)

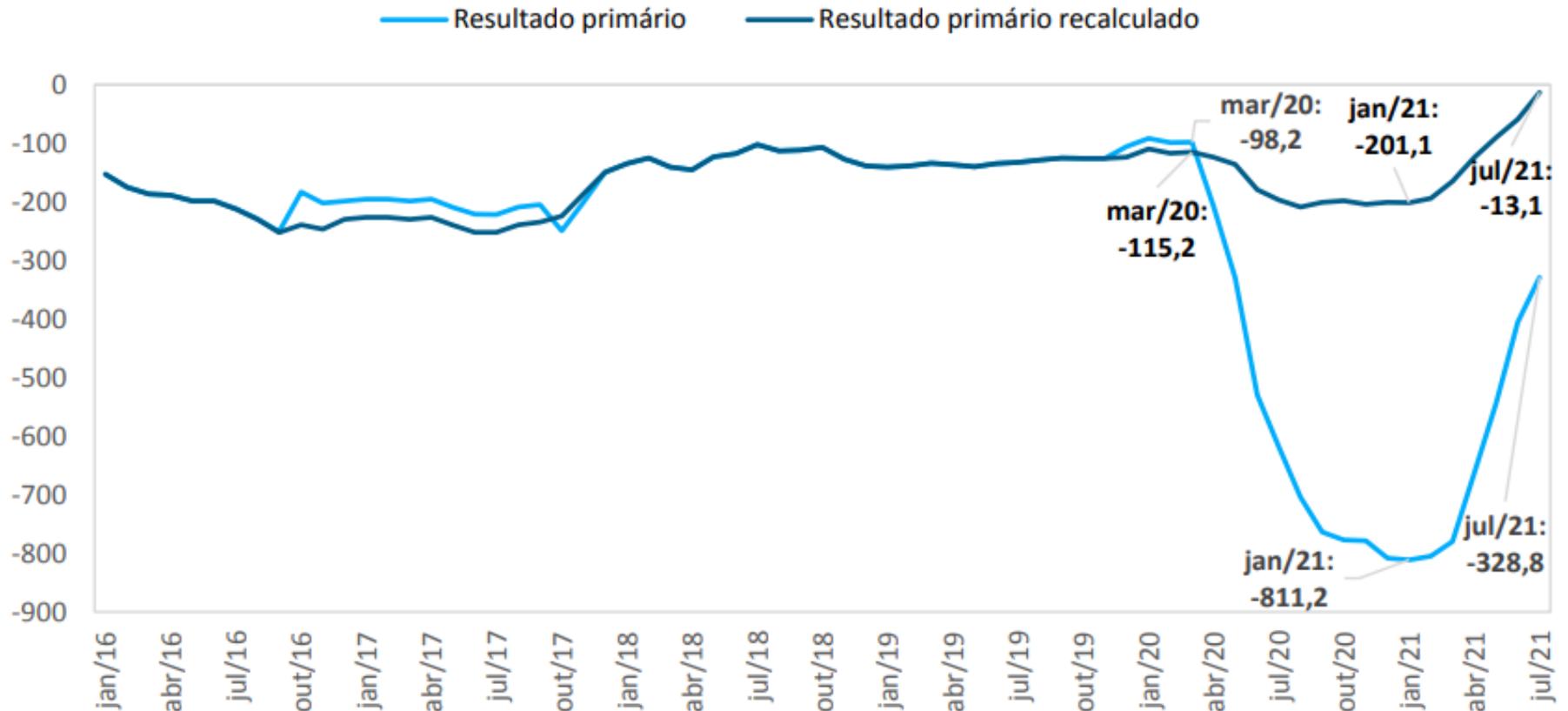


Fonte: Banco Central. Elaboração: IFI.

- A divulgação do PIB do segundo trimestre levará 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, na margem, ainda em 2021**
- 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*

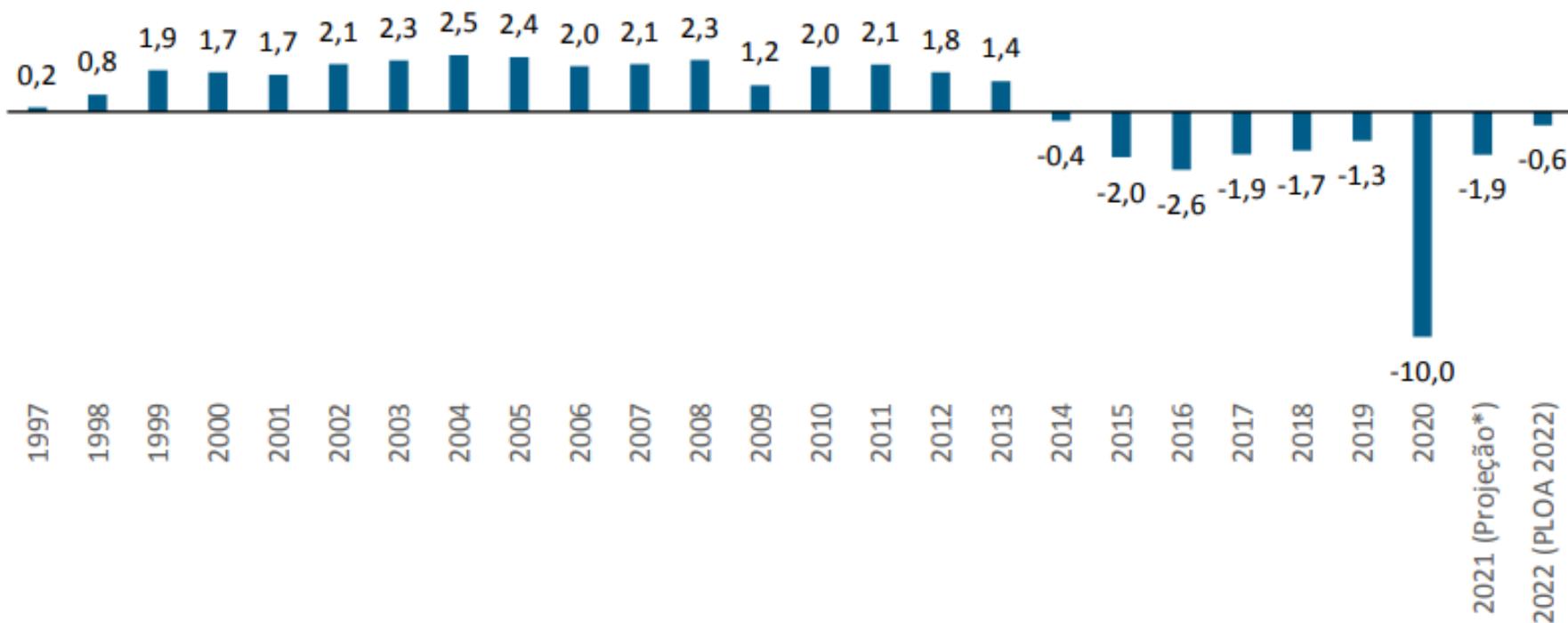
Resultado primário

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)



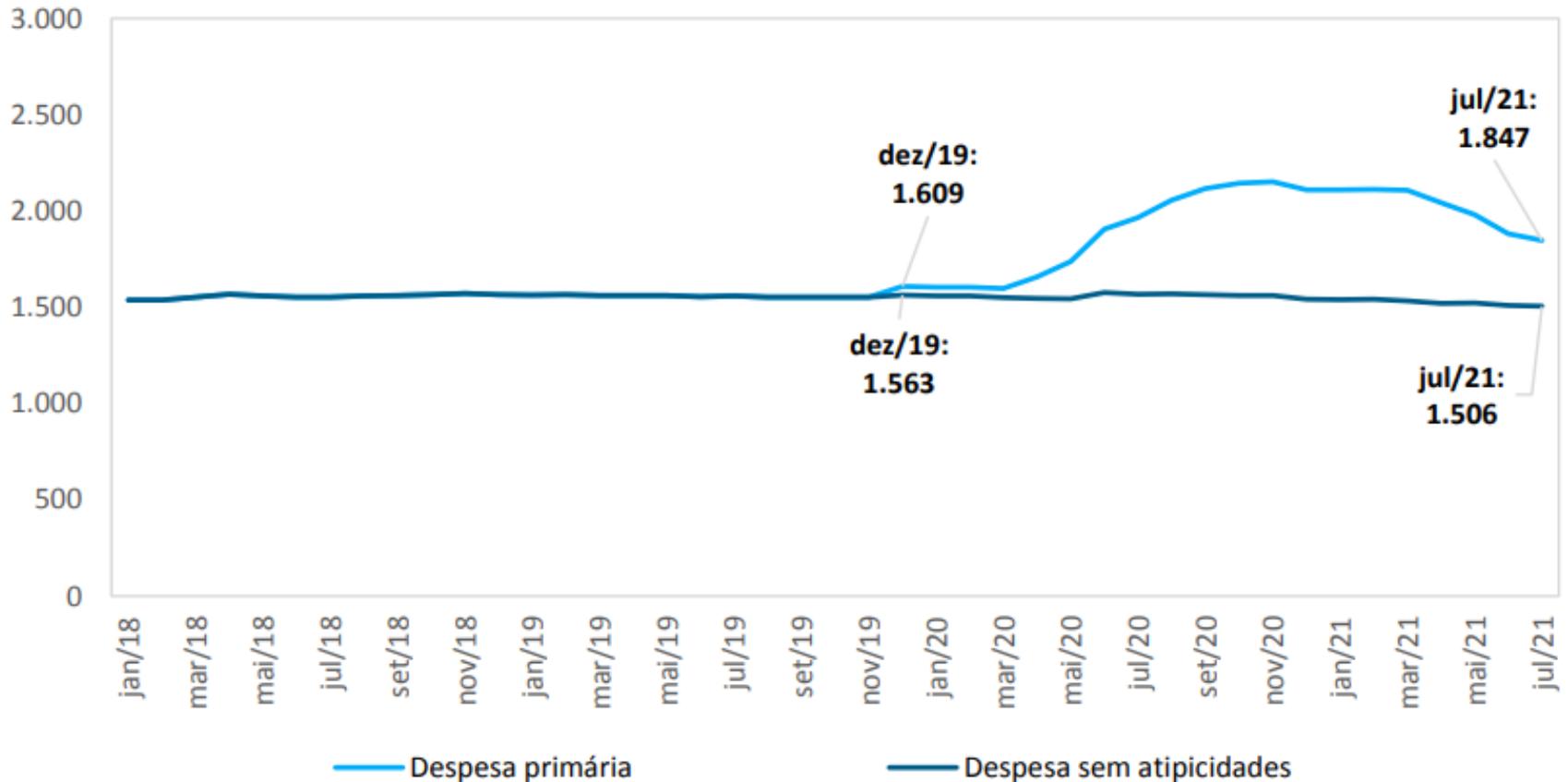
Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

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



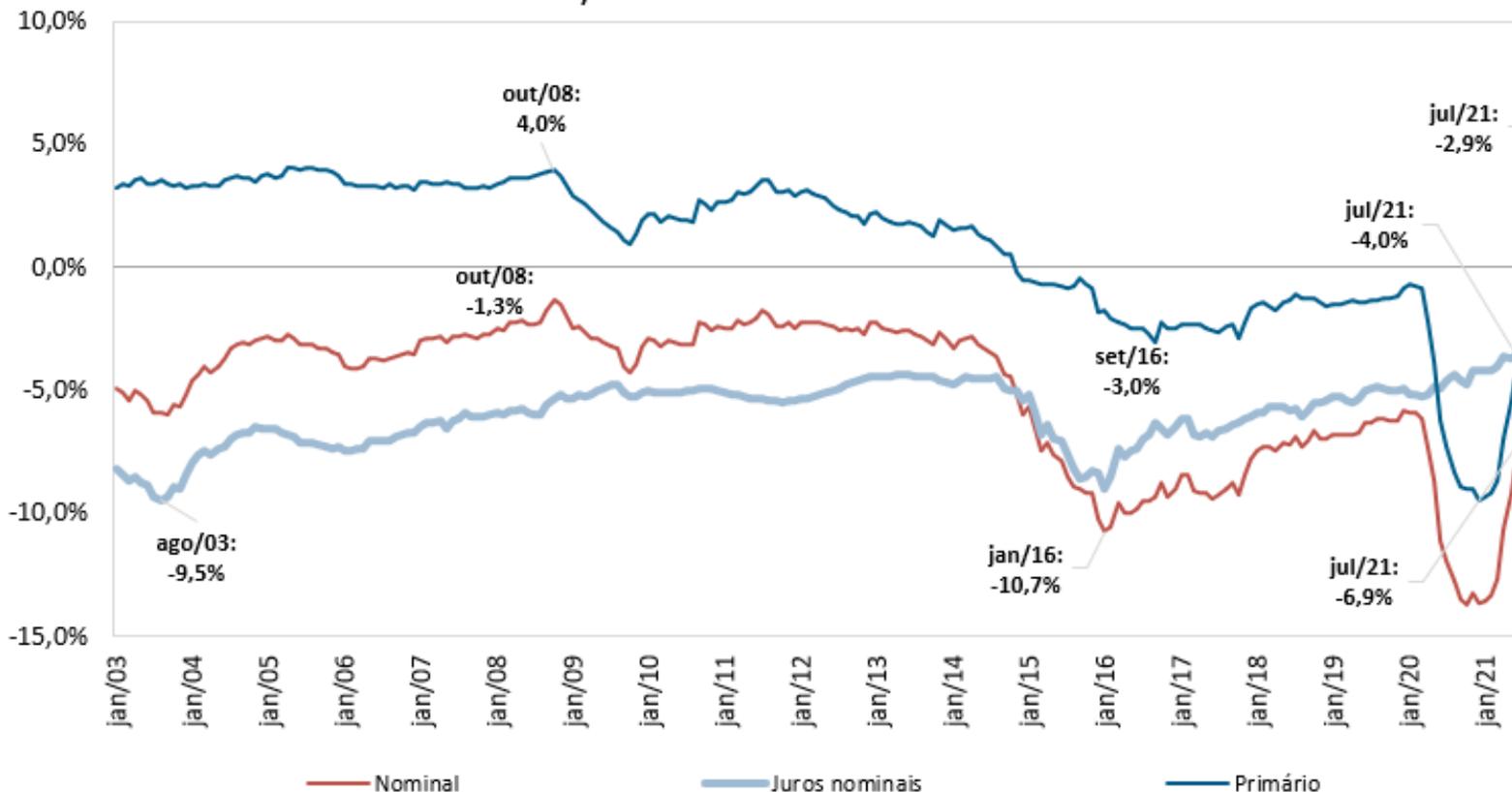
Fonte: Tesouro Nacional, IFI e PLOA 2022. Elaboração: IFI. *Projeção da IFI em setembro de 2021.

GRÁFICO 11. EVOLUÇÃO EM 12 MESES DA DESPESA PRIMÁRIA TOTAL (COM E SEM EVENTOS ATÍPICOS SELECIONADOS) - R\$ BILHÕES A PREÇOS DE JUL/21



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional. Elaboração: IFI.

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)

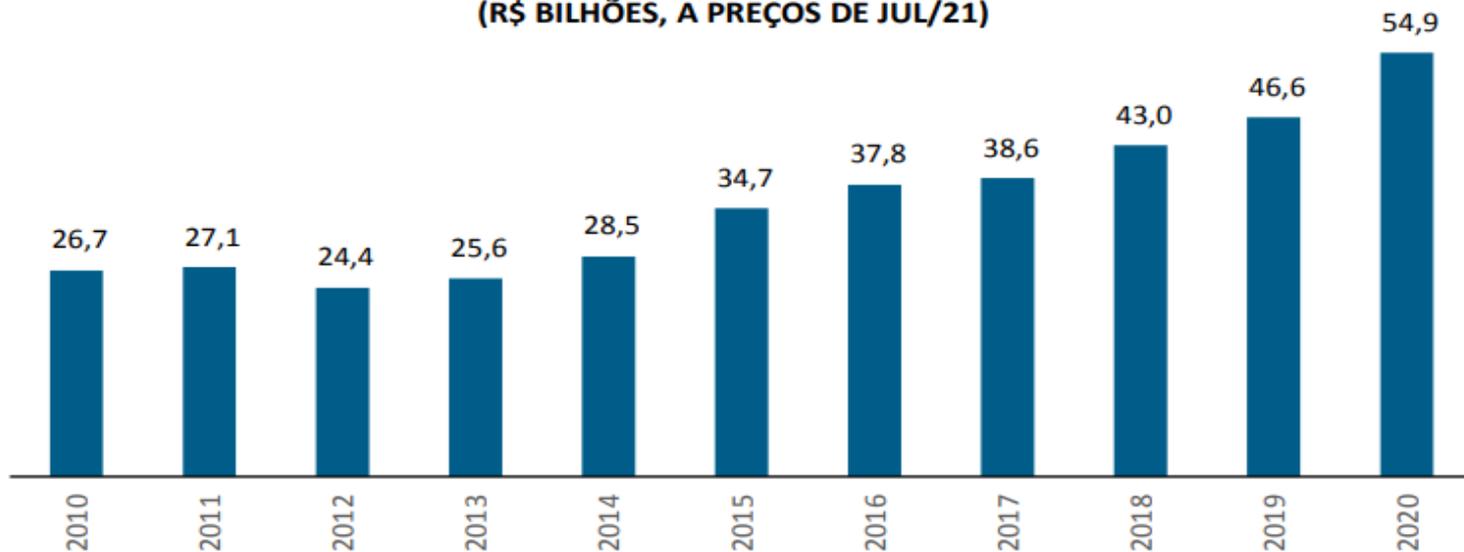


TABELA 8. GASTOS COM SENTENÇAS JUDICIAIS E PRECATÓRIOS (R\$ BILHÕES)

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
Total	55,5	89,1	33,6	60,5

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
Proposta 1: Parcelar parte dos precatórios e excluí-la do teto de gastos	
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)	39,2
Proposta 2: Excluir sentenças judiciais e precatórios do teto de gastos	
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)	48,6
Proposta 3: Limitar gasto com sentenças e precatórios e postergar excesso para 2023	
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)	48,6
Proposta 4: Considerar os precatórios do Fundef exceção ao teto de gastos	
Gasto previsto atualmente (G)	89,1
Gasto previsto, sem precatórios do Fundef (H)	72,9
Espaço fiscal aberto no teto (G-H)	16,2

*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

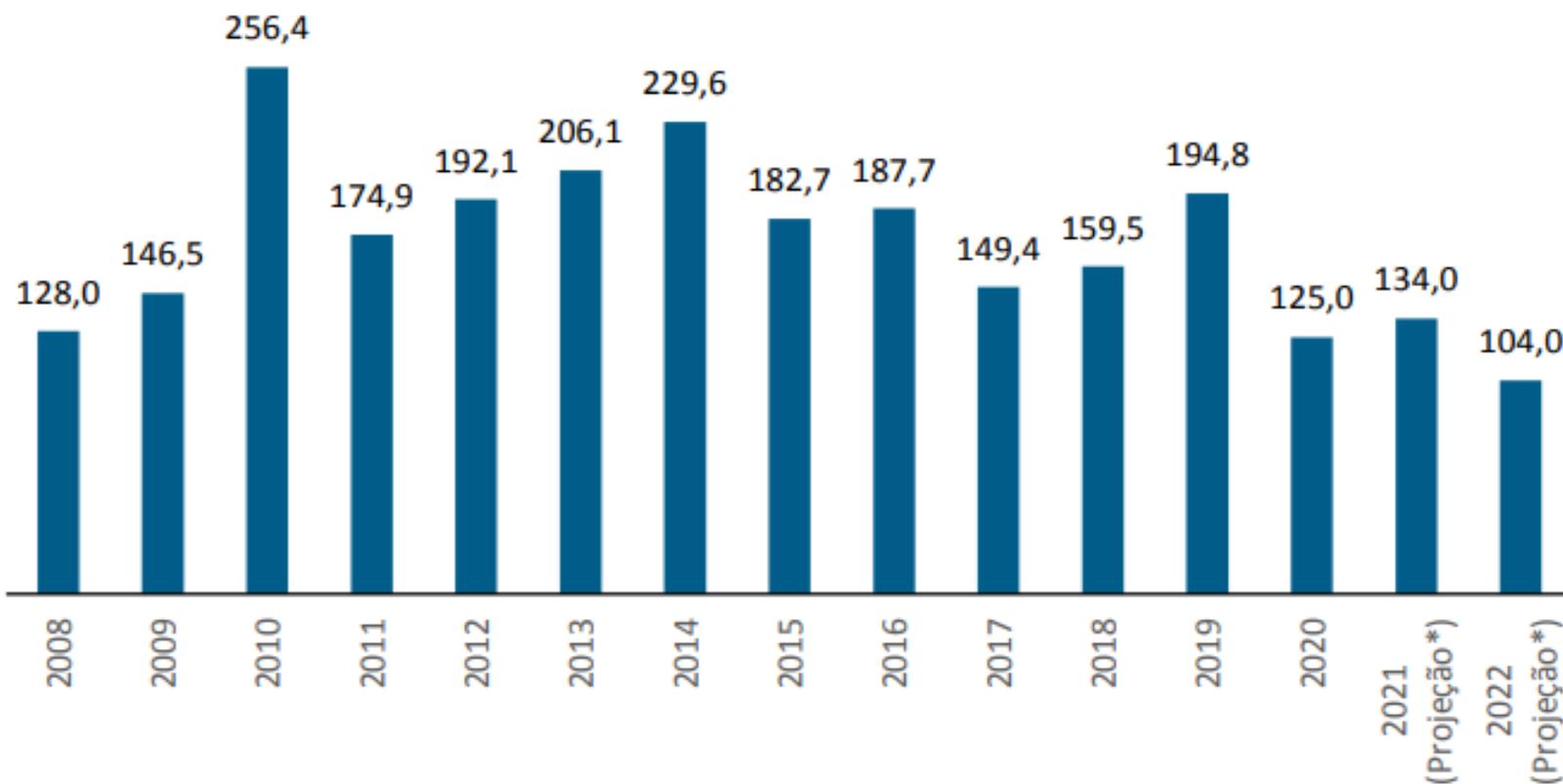
TABELA 11. ESPAÇO FISCAL NO TETO DE GASTOS DE 2022 EM DIFERENTES CENÁRIOS DE INFLAÇÃO (R\$ BILHÕES)

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.

**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!