

RELATÓRIO ECONÔMICO

Luciano Sobral,
Economista-chefe



Medindo
o tamanho
do buraco

NOVEMBRO 2021

Neo

O teto de gastos, como foi concebido – um instrumento para limitar o crescimento do gasto público e aumentar a previsibilidade do déficit e da trajetória da dívida – está morto. Só saberemos o que o substituirá como âncora fiscal após definido o resultado das eleições de 2022: é impossível acreditar que os novos gastos viabilizados pela PEC dos precatórios (ou qualquer que seja o instrumento legal adotado) serão temporários, e planos de austeridade fiscal não devem ser um tema a ser debatido de forma construtiva durante a campanha eleitoral. Com isso, a sustentabilidade da dívida no médio/longo prazo entra no pacote econômico a ser associado pelo mercado a cada candidato à presidência, e a discussão relevante para os preços de mercado nos próximos meses fica concentrada no tamanho final do orçamento de 2022 com relação ao sinalizado no Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) enviado ao Congresso no final de agosto.

O tamanho percebido desse “buraco” influencia diretamente o prêmio de risco a ser embutido nos principais ativos brasileiros, e as dificuldades em delimitá-lo explicam, em nossa opinião, parte relevante da volatilidade dos mercados nas últimas semanas. Apesar da versão da PEC dos Precatórios aprovada na Câmara dos Deputados definir em quanto o gasto pode ser expandido (cerca de R\$93 bilhões), o acúmulo de demandas políticas leva o mercado a temer que novas modificações precisarão ser impostas até o final da tramitação, de forma que essas demandas sejam atendidas. O Ministério da Economia parece ter perdido muito da função de ator com poder de veto, de forma que o que parecia inaceitável há poucos meses passa a depender de um acerto entre congressistas e parte do governo. Vencida a restrição de precisar alterar a Constituição e outras regras fiscais para a criação desses gastos, restam os preços de mercado como árbitros dos eventuais exageros.

A tabela abaixo é uma tentativa de mapear as demandas por gastos não previstos no PLOA que parecem prováveis de serem materializadas. Não incluímos o possível gasto com reajuste do salário de servidores públicos, que foi levantado enquanto escrevíamos este relatório e acrescentaria mais algumas dezenas de bilhões de reais à conta final.

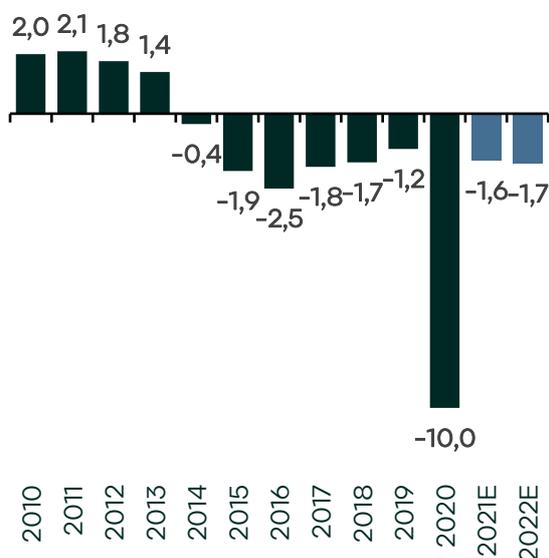
Déficit primário e possíveis gastos a serem incluídos no Orçamento 2022

	R\$ bi	% PIB
Déficit previsto PLOA (incluindo total de precatórios)	50	0,5
Correção do INPC (reajuste do salário mínimo, de 6,2% para 9,5%)	26	0,3
Auxílio Brasil permanente (benefício + 20% e cobertura de 17m de famílias)	13	0,1
Gasto "temporário" para Auxílio chegar em R\$400	33	0,4
Prorrogação da desoneração de folha de pagamento	8	0,1
Emendas do relator (valor 2020)	18	0,2
Vale gás	4	0,0
Bolsa caminhoneiro	4	0,0
Novo déficit	156	1,7
Pagamentos p/"invisíveis"	106	1,1
Déficit incluindo "invisíveis"	262	2,8

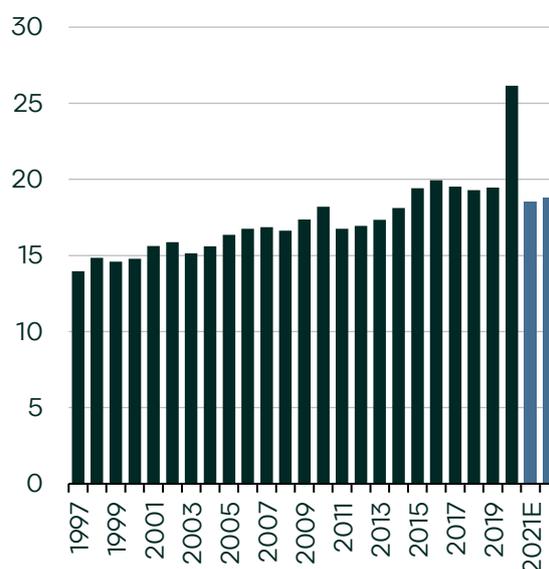
Fontes: Ministério da Economia, Marcos Mendes (XP), Neo Investimentos.

Acreditamos que um déficit primário ao redor de 1,7% do PIB (possivelmente superestimado, já que os cálculos partindo do PLOA podem subestimar receitas e assumem execução total dos gastos) é "aceitável" (no sentido de já estar embutido nos preços de ativos). Com essa ordem de grandeza para os gastos do próximo ano, o resultado primário do governo central em 2022 seria similar ao projetado para este ano, com gastos em proporção ao PIB também similares (os menores desde 2015, gráficos abaixo).

Resultado primário do gov. central (% PIB)



Gasto primário do gov. central (% PIB)



Fontes: Ministério da Economia, Neo Investimentos.

A discussão do orçamento segue gerando volatilidade nos mercados porque ainda não está claro em que ponto a conta será fechada. Na tabela acima, como exemplo, incluímos o que seria a despesa adicional de incluir pagamentos em 2022 ao grupo que o Ministro Paulo Guedes chama de “invisíveis” – pessoas que receberam o Auxílio Emergencial, mas que não são elegíveis ao Bolsa Família/Auxílio Brasil. Tal despesa elevaria o déficit projetado para perto de 3% do PIB, levando, possivelmente, a uma nova reprecificação de prêmio de risco. Esses pagamentos não estão em um cenário-base, mas é impossível descartá-los enquanto o Legislativo não avançar na apreciação da PEC e na votação do orçamento.

Enquanto perdurou, o teto de gastos de fato serviu para conter as despesas públicas, de forma que o ponto inicial do “pós-teto” parece bem menos complicado do que o antecedeu em 2015-16, com uma dinâmica de gastos em alta forte (nos cinco anos até 2014, os gastos públicos federais cresceram 6% ao ano acima da inflação) e a atividade econômica em queda livre. Por ora, a facilidade com que novos gastos têm sido incorporados ao novo “espaço fiscal” e o cenário eleitoral esperado assustam mais que nossa melhor estimativa para o tamanho do tal buraco e o esforço necessário para ajustá-lo a partir de 2023.