

POLÍTICA FISCAL

Panorama fiscal: destaques de 2021 e perspectivas

Sumário

Apesar da melhora observada nas contas públicas em 2021, as expectativas em relação à evolução do quadro fiscal nos próximos anos têm sido fonte de incertezas para o cenário macroeconômico, adicionando importantes fatores de risco para a recuperação da economia brasileira. Essas incertezas estiveram associadas principalmente ao problema de cumprimento do teto de gastos da União em 2022, cuja solução acabou convergindo para a aprovação da Proposta de Emenda à Constituição conhecida como PEC dos Precatórios. A aprovação dessa PEC resolveu o problema de obediência à Emenda Constitucional (EC) nº 95/2016 em 2022, mas deu margem à preocupação, por parte de analistas e de segmentos da sociedade, de que sinalizaria o abandono do comprometimento do país com o equilíbrio fiscal. Diante disso, a percepção de risco fiscal tem permanecido relativamente elevada, continuando a representar um fator negativo para o ritmo de crescimento da economia. Exercícios econométricos parecem confirmar que o aumento das incertezas fiscais domésticas ao longo do ano foi, de fato, importante para explicar o aumento das taxas de juros sobre a dívida pública brasileira.

Contudo, o movimento de queda das taxas de juros dos títulos da dívida pública nos últimos dois meses pode sinalizar que houve certa redução, ou pelo menos acomodação, na percepção de risco fiscal por parte do mercado. Nos próximos meses, ficará mais claro se isso de fato ocorreu. De qualquer forma, é certo que o quadro fiscal continuará representando, no curto e médio prazo, um fator de risco importante para o processo de recuperação da economia brasileira, e que será necessário esforço redobrado, por parte do setor público e da sociedade brasileira em geral, na continuidade do processo de consolidação fiscal interrompido pela pandemia – não apenas no sentido de conter as despesas em nível agregado, mas também na direção da melhora da qualidade do gasto. Os exercícios de simulação realizados mostram que, caso o risco fiscal seja mantido sob controle, a relação entre a dívida bruta do governo geral (DBGG) e o produto interno bruto (PIB) pode apresentar estabilidade ou trajetória de queda ao longo desta década – a depender da magnitude do efeito das reformas microeconômicas em curso sobre a produtividade da economia. Contudo, caso o país não seja capaz de avançar no requerido processo de consolidação fiscal, e a economia convirja para um equilíbrio caracterizado por menor crescimento e mais inflação e juros, a dívida pública poderá entrar em uma trajetória insustentável.

Marco A. F. H. Cavalcanti

Diretor adjunto de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea

marco.cavalcanti@ipea.gov.br

Sérgio Fonseca Ferreira

Analista de Planejamento e Orçamento na Dimac/Ipea

sergio.ferreira@ipea.gov.br

Felipe dos Santos Martins

Pesquisador do programa de pesquisa para o desenvolvimento nacional (PNPD) na Dimac/Ipea

felipe.martins@ipea.gov.br

Wellington Charles L. Nobrega

Pesquisador do programa de pesquisa para o desenvolvimento nacional (PNPD) na Dimac/Ipea

wellington.nobrega@ipea.gov.br

Divulgado em 29 de dezembro de 2021.

1 O quadro fiscal em 2021

As contas públicas fecharão 2021 em níveis significativamente melhores do que os esperados no início do ano. Isso se deve, principalmente, ao crescimento mais forte do PIB e à taxa de inflação mais elevada, relativamente às expectativas iniciais, que deverão ensejar, para o acumulado do ano, uma arrecadação federal cerca de R\$ 270 bilhões acima do nível previsto em março e um aumento de receita líquida do governo central da ordem de R\$ 210 bilhões. Esse ganho de receita mais do que compensará a reestimativa, também para cima, das despesas primárias federais, levando a um déficit primário no ano de aproximadamente R\$ 70 bilhões – muito inferior à previsão de déficit constante da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) de 2021, de R\$ 247 bilhões, bem como à previsão divulgada no *Relatório Bimestral de Avaliação de Receitas e Despesas Primárias* de março, de R\$ 226 bilhões (tabela 1).

Em linha com nossas estimativas, as previsões dos agentes de mercado também apresentaram melhora substancial ao longo do ano, com aumentos significativos das medianas das projeções do Prisma Fiscal para a arrecadação federal, a receita líquida e o resultado primário do governo central em 2021 (tabela 2).

No âmbito dos entes subnacionais, observou-se movimento semelhante de melhora do resultado primário, conforme analisado anteriormente em nota técnica desta *Carta de Conjuntura*.¹ O menor déficit primário do setor público consolidado, em combinação com o aumento do PIB nominal, levará a razão dívida pública/PIB a também fechar o ano em nível mais favorável do que previsto no início do ano. De acordo com a sondagem do Prisma Fiscal/SPE, as previsões dos agentes de mercado para a razão entre a DBGG e o PIB no final de 2021 passaram de 89,4% em março para 81,6% em dezembro (gráfico 1).

TABELA 1

Projeções fiscais para 2021

(Em R\$ bilhões)

	Projeções do Governo Federal		Projeção da Dimac/Ipea (dezembro/2021)
	LDO 2021	Relatório de Avaliação do 1º bimestre (março/2021)	
Resultado primário do governo central	-247,1	-226,2	-70,4
Arrecadação federal	1.595,4	1.643,6	1.913,3
Receita líquida do governo central	1.190,1	1.345,0	1.555,5
Despesa do governo central	2.034,6	1.571,3	1.625,9

Fonte: Ministério da Economia e Ipea.

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea.

TABELA 2

Projeções medianas de mercado para os agregados fiscais em 2021 – Prisma Fiscal

(Em R\$ bilhões)

	Mar./2021	Jul./2021	Dez./2021
Resultado primário do governo central	-248,4	-184,3	-83,0
Arrecadação federal	1.620,0	1.754,6	1.864,3
Receita líquida do governo central	1.340,9	1.444,5	1.548,3
Despesa do governo central	1.586,9	1.628,9	1.629,0

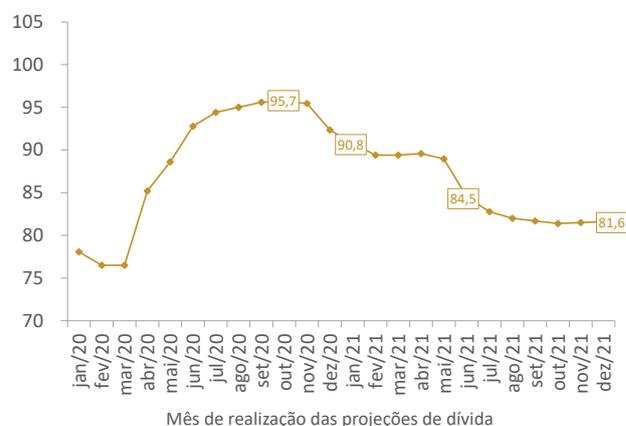
Fonte: Secretaria de Política Econômica (SPE).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

1. Disponível em: <<https://www.ipea.gov.br/cartadeconjuntura/index.php/2021/09/disponibilidades-de-caixa-e-a-possivel-retomada-do-investimento/>>.

Conforme citado, a melhora dos indicadores fiscais no ano se deveu, principalmente, ao crescimento mais forte do PIB e à taxa de inflação mais elevada, relativamente às expectativas iniciais para 2021. A tabela 3 mostra que, em março, as medianas da pesquisa Focus, do Banco Central do Brasil (BCB), apontavam para um crescimento real do PIB de 3,2% e uma inflação – medida pelo Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) – de 4,7% no ano; ao passo que, de acordo com as projeções mais recentes, essas taxas devem atingir 4,6% e 10%, respectivamente. Ambos os fatores têm contribuído para o aumento da renda e do faturamento nominais na economia e, por conseguinte, para a melhora dos níveis correntes e esperados da arrecadação tributária e do resultado primário. Além disso, a expansão do PIB nominal aumenta o denominador da relação DBGG/PIB, propiciando um canal adicional de melhora desse indicador – efeito que foi ampliado pelo fato de o deflator implícito do PIB ter acelerado ainda mais que o IPCA.

GRÁFICO 1
Projeções de mercado para a DBGG em 2021
(Em % do PIB)



Fonte: Prisma Fiscal/SPE.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 3
Projeções medianas de mercado para as principais variáveis macroeconômicas em 2021 – Focus

	Mar./2021	Jul./2021	Dez./2021
IPCA (%)	4,73	6,31	10,04
PIB (%)	3,22	5,27	4,58
Cambio (R\$/US\$)	5,30	5,05	5,60
Taxa Selic (%)	5,00	6,75	9,25

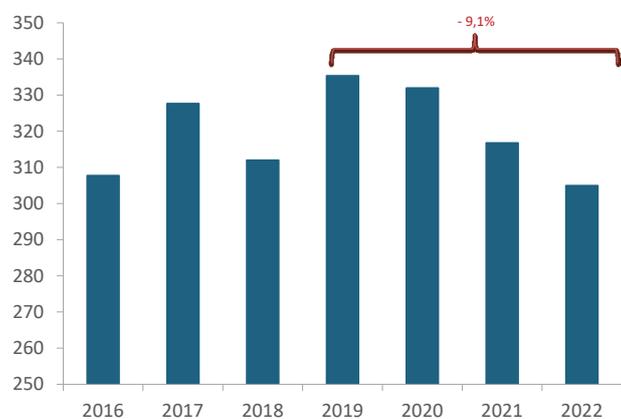
Fonte: BCB.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

2 Dificuldades para cumprimento do teto de gastos em 2022 e risco fiscal

Não obstante a melhora observada nas contas públicas em 2021, as expectativas em relação à evolução do quadro fiscal nos próximos anos têm sido fonte de incertezas para o cenário macroeconômico, adicionando importantes fatores de risco para a recuperação da economia brasileira.

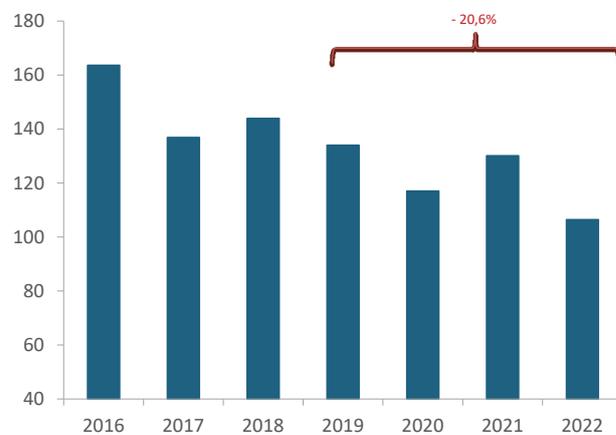
O principal elemento por trás dessas incertezas derivou, em um primeiro momento, da percepção de que, sob o arcabouço legal vigente, o cumprimento do teto constitucional de gastos primários da União em 2022 seria improvável, pois exigiria um esforço de redução de despesas públicas muito significativo. O Projeto de Lei Orçamentária Anual (PLOA) de 2022, encaminhado ao Congresso em agosto, já indicava elevada dificuldade para atingir esse objetivo, ao apresentar valor previsto das despesas sujeitas ao teto idêntico ao limite dado pela EC nº 95 – ou seja, sem qualquer folga em relação ao teto –, apesar de já refletir esforço considerável de contenção de despesas ao longo dos últimos anos. A título de exemplificação, os gráficos 2 e 3 mostram que tanto as despesas de pessoal e encargos sociais como as despesas discricionárias previstas na proposta orçamentária encontravam-se, em termos reais, nos níveis mais baixos desde a implementação do teto de gastos, e substancialmente abaixo dos patamares observados no início do atual governo (9,1% e 20,6%, respectivamente).

GRÁFICO 2
Despesas com pessoal e encargos sociais do governo central
 (Em R\$ bilhões de 2021)



Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional (STN) e PLOA 2022.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

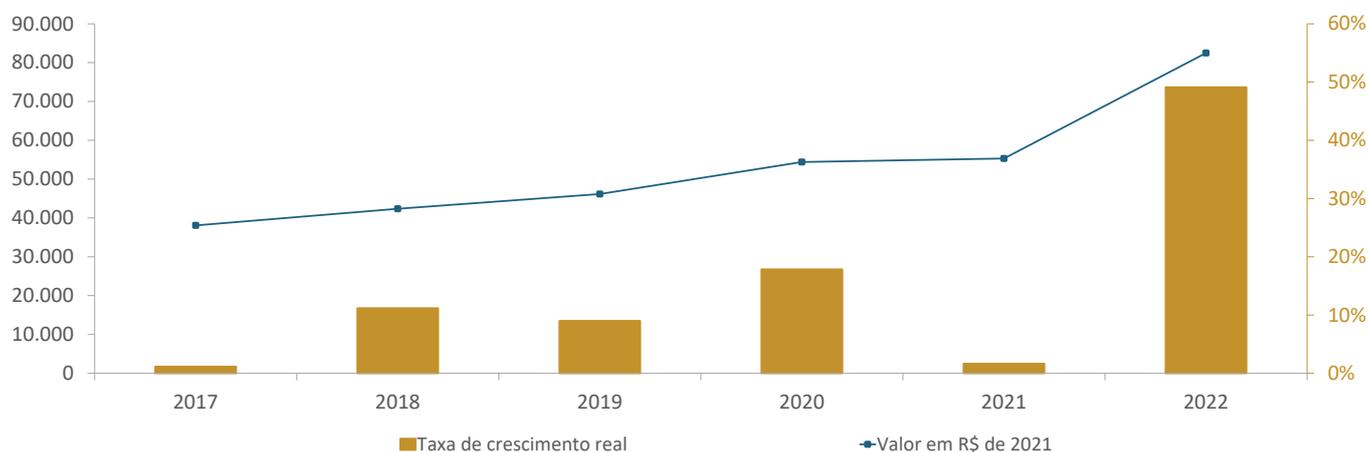
GRÁFICO 3
Despesas discricionárias do governo central
 (Em R\$ bilhões de 2021)



Fonte: STN e PLOA 2022.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Um dos fatores que explicam a proposta de orçamento para 2022 relativamente “apertada” diz respeito ao aumento das despesas previstas com sentenças judiciais e precatórios em proporção muito superior ao padrão recente (gráfico 4), que comprometeu mais de 25% do espaço fiscal gerado pelo aumento nominal do teto (gráfico 5).

GRÁFICO 4
Sentenças judiciais e precatórios: valor em milhões de reais constantes e taxa de crescimento real em porcentagem ao ano (a.a.)



Fonte: STN e PLOA 2022.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

A inexistência de folga em relação ao teto no PLOA 2022 significava que qualquer revisão para cima das despesas implicaria a necessidade de ajuste visando satisfazer a EC nº 95/2016. O problema é que logo ficou claro que os valores de alguns itens de despesas previstos no PLOA 2022 teriam de ser corrigidos, de modo que a necessidade de um esforço adicional em termos de contenção das demais despesas seria inevitável.

A esse respeito, um dos principais problemas referia-se à persistência, ao longo do segundo semestre, da inflação em patamares mais elevados do que se previa anteriormente. Dado que a inflação acumulada no final do ano afeta diretamente vários itens de despesas indexadas ao Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) ou ao salário mínimo, isso implicava uma significativa pressão potencial para o reajuste de gastos acima do que foi previsto no PLOA 2022. De acordo com nossas estimativas, a fim de respeitar o teto de gastos na elaboração da Lei Orçamentária Anual (LOA), o governo central precisaria realizar um ajuste adicional nas demais despesas de cerca de R\$ 32 bilhões em relação ao esforço implícito no cenário constante do PLOA 2022 (tabela 4).

Dado o baixo nível corrente das despesas discricionárias do governo central, a implementação de um ajuste dessa ordem de grandeza já seria, por si só, tarefa de difícil realização. Acrescente-se a isso o fato de 2022 ser um ano eleitoral – época em que a disputa por recursos públicos tende a se intensificar –, bem como a necessidade de ampliar substancialmente alguns programas em relação aos montantes orçados no PLOA 2022 para atenuar os impactos socioeconômicos adversos da pandemia de covid-19 – com destaque para o Programa Auxílio Brasil (PAB) –, e a já difícil tarefa de manter as despesas federais dentro dos limites constitucionais vigentes no período se tornaria ainda mais improvável.

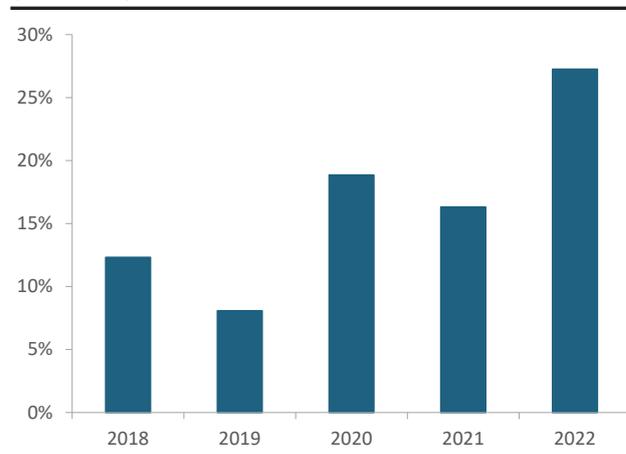
TABELA 4
PLOA 2022: original e com ajuste para inflação em 2021
 (Em R\$ milhões)

	PLOA 2022 (I)	PLOA 2022 com ajuste para inflação - estimativa IPEA (II)	Diferença: (II) - (I)
1 - Teto de gastos (ec 95)	1.610.012	1.610.012	0
Obrigatórias	1.346.833	1.378.835	32.002
Benefícios previdenciários	765.569	792.960	27.390
Pessoal e encargos sociais	329.540	329.540	0
Abono e Seguro desemprego	63.452	65.367	1.915
BPC	73.476	76.173	2.697
Legislativo, Judiciário, MPU e DPU	17.990	17.990	0
Demais obrigatórias	96.805	96.805	0
Obrigatórias com controle de fluxo	164.560	164.560	0
Discricionárias do Poder Executivo	98.620	98.620	0
2 - Despesas sujeitas ao teto	1.610.012	1.642.015	32.002
3 - Folga em relação ao Teto dos gastos (1 - 2)	0	-32.002	-32.002

Fonte: Ministério da Economia e Ipea.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Nesse contexto, o debate fiscal concentrou-se, no segundo semestre do ano, em possíveis medidas visando “fazer as despesas caberem no teto” – ou seja, conter as despesas sujeitas ao teto abaixo desse limite. Durante esse período, a incerteza sobre os possíveis rumos das regras fiscais e da política fiscal no país manteve a percepção de risco fiscal elevada, gerando pressão sobre as taxas de juros da dívida e sobre a confiança dos investidores. O aumento do risco fiscal pode ser percebido, em particular, na elevação das taxas de juros dos títulos da dívida

GRÁFICO 5
Parcela do aumento do teto comprometida com o aumento das sentenças judiciais
 (Em % a.a.)



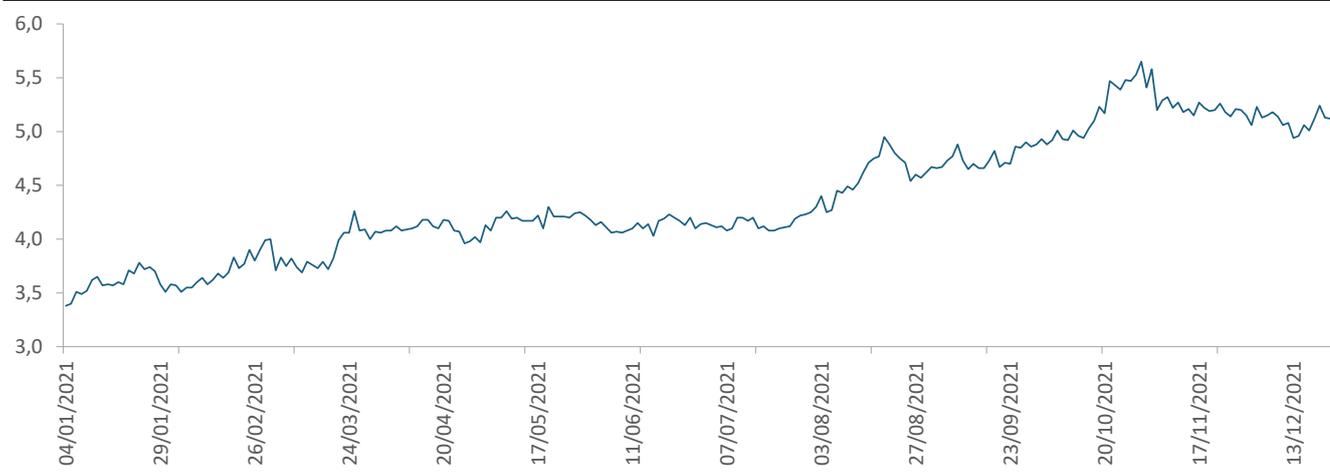
Fonte: STN e PLOA 2022.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

pública no período; por exemplo, as taxas de juros (reais) sobre a Nota do Tesouro Nacional – Série B Principal (NTN-B Principal) com vencimento em maio de 2035, que eram de 4,10% a.a. no início de julho, encontravam-se em 5,05% em 23 de dezembro deste ano, tendo atingido 5,65% no final de outubro (gráfico 6). Apesar de esse aumento refletir parcialmente os efeitos de outros fatores que afetam as taxas de juros no país, parece correto afirmar que parte dessa elevação decorreu do aumento do risco fiscal percebido pelo mercado. De fato, conforme exercício econométrico descrito no box 1, o aumento da taxa da NTN-B Principal de dez anos (calculada pela interpolação das taxas de títulos com diferentes datas de vencimento) observado ao longo de 2021 coincidiu com a ocorrência de alguns “eventos fiscais” com impacto potencial adverso sobre a percepção de risco fiscal. Em particular, os resultados sugerem que a incerteza gerada pela divulgação do aumento forte e inesperado dos precatórios a serem pagos em 2022 e pela tramitação da PEC nº 23/2021 pode ter elevado significativamente a taxa da NTN-B, já controlando-se para a variação, no período, dos outros fatores explicativos potenciais dessa taxa.

A solução encontrada pela classe política para o problema de cumprimento do teto em 2022 acabou convergindo para a chamada PEC dos Precatórios (PEC nº 23/2021), aprovada recentemente pelo Congresso Nacional em duas partes (ECs nº 113, promulgada em 8 de dezembro, e nº 114, em 16 de dezembro). A referida PEC resolveu o problema por meio de duas medidas principais, aplicáveis às despesas da União: i) mudança (retroativa) no indexador usado no cálculo do teto de gastos; e ii) estabelecimento de um limite ao pagamento anual de despesas com sentenças judiciais e precatórios. De acordo com nossas estimativas, a aprovação da PEC dos Precatórios ampliou em cerca de R\$ 110 bilhões o espaço para despesas primárias federais em 2022 – sendo R\$ 66,6 bilhões derivados da mudança na forma de cálculo do teto e R\$ 43,5 bilhões advindos do limite às despesas com precatórios, que abriu espaço para outras despesas sujeitas ao teto (box 2).

Isso resolveu o problema de cumprimento do teto em 2022, mas deu margem à preocupação, por parte de analistas e de segmentos da sociedade, de que poderia sinalizar o abandono do comprometimento do país com os princípios da boa governança pública, as regras fiscais e o equilíbrio das contas públicas. Diante disso, a percepção de risco fiscal tem permanecido relativamente elevada, continuando a representar um fator negativo para o ritmo de crescimento da economia.

GRÁFICO 6
Taxa de juros da NTN-B Principal com vencimento em maio de 2035
 (Em % a.a.)



Fonte: STN.
 Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

BOX 1

Eventos fiscais e taxas de juros de longo prazo da dívida pública no Brasil

Este box apresenta um exercício econométrico simples que analisa a relação entre a taxa de juros de longo prazo da dívida pública – representada pela taxa da NTN-B de dez anos – e alguns “eventos fiscais” com impactos potenciais relevantes sobre a trajetória das contas públicas. Trata-se de atualização de exercício apresentado anteriormente na *Carta de Conjuntura*, em agosto de 2020, que tinha por objetivo avaliar os possíveis impactos do processo de consolidação fiscal iniciado no país a partir de 2016.¹ O intuito específico deste box é verificar se eventos recentes relacionados à política fiscal, especialmente ao longo dos últimos dois anos, estão correlacionados a movimentos nas taxas de juros de longo prazo da dívida – o que poderia indicar que foram capazes de afetar a percepção de risco fiscal por parte dos agentes econômicos.

Neste exercício, a variável dependente é a taxa de juros (real) da NTN-B de dez anos – calculada pela interpolação das taxas de títulos com vencimentos em diferentes datas. As principais variáveis explicativas se referem a “eventos fiscais” com impactos potenciais relevantes sobre a sustentabilidade das contas públicas. Entre essas, temos, em primeiro lugar, as mesmas *dummies* de degrau utilizadas na nota de agosto de 2020, isto é, relativas à implementação do teto de gastos, à eleição presidencial de 2018 e à reforma da previdência de 2019. Além dessas, o presente exercício adiciona outras variáveis *dummy*, visando captar os efeitos de eventos ocorridos nos últimos dois anos: i) início da pandemia da covid-19; ii) período de vigência do Orçamento de Guerra, estabelecido pela EC nº 106/2000; iii) aprovação da PEC Emergencial (EC nº 109/2021); iv) divulgação na mídia, no final de julho de 2021, do aumento forte e inesperado dos precatórios a serem pagos em 2022; v) tramitação da PEC dos Precatórios (em particular, apresentação do parecer e do substitutivo à PEC nº 23/2021 pelo relator da Comissão Especial na Câmara dos Deputados, e aprovação da PEC dos Precatórios na Câmara). Vale notar que a identificação dos efeitos de cada um desses eventos sobre a taxa de juros é dificultada pela elevada correlação entre eles. Além disso, o período analisado caracterizou-se por vários choques com impacto potencial nas contas públicas e nos juros, fornecendo um elemento complicador adicional para a investigação. Assim, os resultados a seguir devem ser interpretados com a devida cautela.

A investigação da relação entre a taxa da NTN-B e os eventos fiscais citados é realizada por meio de várias regressões, com dados diários para o período entre janeiro de 2015 e dezembro de 2021, sob diferentes conjuntos de variáveis de controle domésticas e externas. Por parcimônia, apresentam-se, aqui, apenas os principais resultados de uma dessas especificações, contendo um conjunto amplo de regressores; resultados mais detalhados dessa e das outras especificações analisadas podem ser obtidos junto aos autores. De qualquer forma, cabe destacar que os principais resultados apresentados a seguir são bastante robustos a diferentes especificações do conjunto de regressores. Na especificação selecionada, as variáveis de controle são: probabilidade de *impeachment* da presidente Dilma Rousseff, calculada pela Eurasia; *dummy* para greve dos caminhoneiros em 2018; expectativa de inflação para os próximos doze meses (Focus/BCB); dois primeiros componentes principais de uma amostra de *credit default swap* (CDS) de países emergentes; taxa de juros dos títulos indexados à inflação de dez anos do governo dos Estados Unidos; *spread* entre taxas dos títulos de dois e dez anos do governo dos Estados Unidos; índice de volatilidade VIX; índice de volatilidade da S&P500 (VXV). A regressão inclui também defasagens da variável dependente, com os objetivos de evitar possíveis problemas de autocorrelação residual e captar possíveis padrões de convergência gradual da taxa de juros a seu novo nível de equilíbrio, em resposta a mudanças nas variáveis explicativas.

Os resultados são apresentados na tabela 1. Inicialmente, observa-se que as conclusões da nota anterior permanecem válidas: os eventos fiscais associados à implantação do teto de gastos, à eleição presidencial de 2018 e à reforma da previdência apresentam efeitos significativos no sentido de reduzir a taxa de juros em cerca de 2 pontos percentuais (p.p.), no agregado. No que se refere às variáveis adicionais – que são o foco deste box –, os eventos que se revelam mais significativos dizem respeito à divulgação do problema dos precatórios na imprensa e à tramitação da PEC dos Precatórios no Congresso. Em razão das limitações do exercício, já citadas, é difícil identificar separadamente o efeito de cada evento; ainda assim, as estimativas sugerem ponderações interessantes. Primeiro, nota-se que, *ceteris paribus*, a notícia do problema dos precatórios em 2022 parece ter aumentado a taxa da NTN-B em cerca de 1 p.p. A divulgação do parecer do relator da Comissão Especial da Câmara, por sua vez, teria ampliado a incerteza e contribuído para aumentar ainda mais os juros, em cerca de 1,5 p.p. Vale lembrar que foi nesse parecer que, pela primeira vez, foi divulgada a ideia de mudança no indexador do teto de gastos; parece natural que, por conta disso, o efeito inicial do parecer tenha sido no sentido de aumentar significativamente os juros. Contudo, de acordo com os resultados da estimação, esse aumento teria sido revertido posteriormente após a aprovação da PEC nº 23/2021 na Câmara – redução de 1,7 p.p. Não há como tirar qualquer conclusão definitiva sobre isso, mas é possível que, passada a surpresa inicial, o mercado tenha reavaliado as consequências da PEC dos Precatórios sobre o risco fiscal. Nos próximos meses, poderá ficar mais claro se a percepção de risco pelo mercado realmente diminuiu, ou se a redução recente nos juros deveu-se a algum outro fator não captado pela regressão.

TABELA 1
Efeitos estimados dos eventos fiscais na taxa da NTN-B de dez anos

Eventos fiscais	Coefficientes estimados	p-valor (estatísticas-t padrão)	p-valor (Newey-West)	Efeitos de longo prazo (p.p.)
Variáveis da Nota original				
EC 95/16 (Teto de gastos)	-0,035	0,0131	0,0233	-0,52
Eleição 2018 - 2.turno	-0,053	0,0000	0,0034	-0,77
EC 103/19 (Previdência)	-0,053	0,0003	0,0006	-0,78
Variáveis adicionais				
Pandemia de Covid-19	0,037	0,2835	0,5504	0,53
EC 106/20 (Orçamento de guerra)	-0,031	0,0481	0,1434	-0,44
EC 109/21 (PEC Emergencial)	0,013	0,5237	0,5216	0,19
Notícia - precatórios	0,075	0,0003	0,0004	1,09
PEC 23 (Precatórios) - parecer do Relator	0,106	0,0016	0,0000	1,53
PEC 23 (Precatórios) - aprovação Câmara	-0,118	0,0006	0,0000	-1,72

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.
Nota: 1 Disponível em: <<https://bit.ly/3pxNGtK>>.

BOX 2

Espaço fiscal gerado pela PEC dos Precatórios

No dia 8 de dezembro, o Congresso Nacional promulgou a EC nº 113/2021 com a primeira parte da PEC dos Precatórios, referente à substituição do indexador de correção do teto de gastos da União definido pela EC nº 95/2016. A alteração fez com que o índice de correção do limite de despesa deixasse de ser a variação do IPCA acumulada nos doze meses terminados em junho (do exercício anterior a que se refere a lei orçamentária), passando a ser essa mesma variação apurada em dezembro.

Essa mudança foi aplicada retroativamente, valendo a partir do teto de gastos de 2018. Para 2018 e 2019, o novo teto foi revisto para baixo, uma vez que a inflação de meio de ano em 2017 e 2018 foi levemente superior à de final de ano; contudo, o oposto ocorreu para os exercícios de 2020 em diante. Dessa maneira, o teto dos gastos esperado no PLOA 2022, estimado originalmente em R\$ 1.610 bilhões, deverá ser recalculado para um valor próximo de R\$ 1.677 bilhões (considerando nossa projeção de inflação de 10% em 2021) – acarretando, assim, uma ampliação do espaço para despesas sujeitas ao teto da ordem de R\$ 66,6 bilhões.

Por seu turno, no dia 16 de dezembro, o Congresso promulgou a EC nº 114, com a segunda parte da PEC dos Precatórios, que trata dos limites ao pagamento de sentenças judiciais e precatórios pela União. A referida EC determina, entre outros assuntos, que o teto dos precatórios seja calculado com uma regra análoga à que se aplica ao limite agregado de despesas: esse limite toma como base o valor de precatórios pagos no ano inicial, inclusive de restos a pagar quitados, e passa a ser corrigido, a cada ano, pelo IPCA acumulado no exercício. Vale destacar que, desse montante, são descontadas as requisições de pequeno valor (RPVs) – valores até sessenta salários mínimos –, que não entram na regra desse limite, que deverá vigorar até 2026.

A EC também altera o prazo atual para a inscrição de precatórios para o orçamento do ano subsequente, de 1º de julho de cada ano para 2 de abril, com a ressalva de um período de transição em 2022 (para a inscrição no orçamento de 2023). Para os valores de precatórios que ficarem de fora do orçamento, a EC nº 114 estipula que esses terão prioridade de pagamento nos exercícios seguintes. Ademais, a EC nº 114 estabelece que, facultado ao credor, esses precatórios podem ser pagos ao final do mesmo exercício com desconto de 40%, podendo ser utilizados por credores privados para abatimento de débitos junto ao Fisco, entre outras possibilidades.

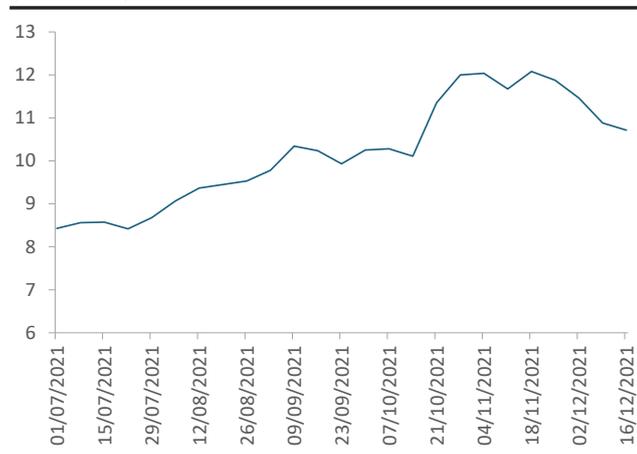
Ao se comparar o teto para pagamento de precatórios, calculado conforme a regra citada, com os gastos previstos originalmente no PLOA 2022, observa-se uma redução no valor a ser pago da ordem de R\$ 43,5 bilhões. Com a ampliação de recursos viabilizada com a mudança do indexador da EC nº 95/2016, tem-se, assim, um acréscimo total de cerca de R\$ 110 bilhões do espaço fiscal, em relação ao previsto originalmente no PLOA 2022. Essa ampliação deve permitir acomodar, dentro do teto, o acréscimo das despesas obrigatórias indexadas ao salário mínimo – que, conforme discutido no texto, deverão sofrer reajuste maior do que o previsto originalmente em função da aceleração da inflação ao longo do ano –, bem como o aumento de várias outras despesas, conforme indicado pelo Ministério da Economia no Ofício nº 554/2021. Entre essas despesas adicionais, cabe destacar o PAB (com valor estimado em R\$ 54,6 bilhões acima do valor previsto para o Bolsa Família, programa de transferência de renda vigente no momento da elaboração do PLOA 2022), o auxílio-gás (R\$ 2 bilhões), a ampliação dos pisos nacionais de saúde e educação (R\$ 5,6 bilhões) e a ampliação do limite de despesas de outros poderes (R\$ 2,7 bilhões). Não está claro se todo o espaço fiscal adicional gerado pela PEC dos Precatórios será efetivamente ocupado por novas despesas (relativamente ao previsto no PLOA 2022).

Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Apesar de ainda se manterem em patamares relativamente altos, as taxas de juros dos títulos da dívida pública apresentaram queda nos últimos dois meses. Conforme já mostrado no gráfico 4, as taxas (reais) da NTN-B Principal com vencimento em maio de 2035, que eram de 5,65% no final de outubro, caíram para cerca de 5% a.a. em meados de dezembro, passando a oscilar próximo desse patamar desde então. No mesmo período, as taxas da Letra do Tesouro Nacional (LTN) com vencimento em janeiro de 2025 passaram de 12,0% para 10,7%

a.a. (gráfico 7). Esse movimento de redução das taxas de juros pode estar associado a diversos fatores, inclusive externos, e não necessariamente reflete a estabilização ou atenuação da percepção de risco fiscal. Entretanto, uma hipótese possível para esse movimento é que, diante das inevitáveis e esperadas pressões por gastos no meio de uma pandemia e às vésperas de um pleito eleitoral, parte do mercado teria entendido que a expansão de gastos propiciada pela PEC dos Precatórios não chegaria a configurar uma situação de descontrole fiscal. De fato, calculada em porcentagem do PIB, a despesa primária total do governo central (exclusive transferências por repartição de receita) esperada para 2022, já considerando-se os efeitos da PEC nº 23/2021, situa-se em torno de 18% – nível muito inferior ao observado em 2020, no auge da pandemia (26,1%), e no mais baixo patamar de gastos desde 2013 (gráfico 8 e tabela 5).

GRÁFICO 7
Taxa de juros das LTNs com vencimento em janeiro de 2025 nos leilões primários do Tesouro Nacional (Em % a.a.)



Fonte: STN.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

GRÁFICO 8
Despesa primária total do governo central (exclusive transferências por repartição de receita) (Em % do PIB)



Fonte: STN e projeção Ipea para 2021 e 2022.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

TABELA 5
Despesa primária do governo central, por classe de despesa (Em % do PIB)

Categorias	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ²	2018 ²	2019 ²	2020 ²	2021	2022
Despesas primárias totais¹	17,3%	16,9%	17,0%	17,5%	18,2%	19,5%	20,0%	19,4%	19,3%	19,5%	26,1%	18,7%	18,0%
Despesa primária sujeita ao teto (a partir de 2017)	16,6%	16,4%	16,5%	16,9%	17,7%	19,0%	19,4%	19,1%	18,4%	18,6%	18,8%	16,9%	17,1%
Obrigatórias	13,0%	12,6%	12,6%	13,0%	13,4%	15,2%	15,4%	15,5%	14,7%	15,0%	15,5%	13,6%	13,5%
Benefícios previdenciários	6,6%	6,4%	6,6%	6,7%	6,8%	7,3%	8,1%	8,5%	8,2%	8,5%	8,9%	8,2%	8,1%
Pessoal e encargos sociais	4,1%	4,0%	3,7%	3,7%	3,7%	3,9%	3,9%	4,1%	3,8%	4,1%	4,1%	3,6%	3,3%
Outras despesas correntes	2,3%	2,2%	2,4%	2,6%	2,9%	4,0%	3,4%	2,9%	2,7%	2,5%	2,6%	1,8%	2,1%
Despesas do Poder Executivo sujeitas à programação financeira	3,7%	3,7%	3,9%	3,9%	4,3%	3,8%	4,0%	3,6%	3,7%	3,6%	3,2%	3,3%	3,5%
Obrigatórias com controle de fluxo	1,7%	1,8%	1,8%	1,8%	1,9%	1,9%	2,1%	1,9%	1,9%	1,9%	1,8%	1,8%	2,3%
Discricionárias do Poder Executivo ³	2,0%	1,9%	2,0%	2,1%	2,3%	1,9%	1,9%	1,7%	1,8%	1,6%	1,4%	1,5%	1,2%
Despesas não sujeitas ao teto (a partir de 2017)	0,6%	0,5%	0,5%	0,6%	0,5%	0,6%	0,6%	0,3%	0,9%	0,9%	7,3%	1,8%	0,9%
Créditos extraordinários ⁴	0,3%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%	6,8%	1,3%	0,0%
Demais despesas não sujeitas ao teto	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,5%	0,5%	0,3%	0,8%	0,9%	0,5%	0,5%	0,9%

Fonte: STN e projeção Ipea para 2021 e 2022.
Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Ainda que parte significativa do ajuste na razão despesa/PIB esteja associada ao efeito da aceleração inflacionária recente, o baixo nível dessa razão, em combinação com a redução esperada da inflação, sinalizaria não haver descontrole dos gastos e justificaria certa redução, ou pelo menos acomodação, na percepção de risco fiscal por parte do mercado. Essa hipótese parece consistente com alguns resultados do exercício econométrico do box 1; de fato, de acordo com os resultados obtidos, a aprovação do texto-base da PEC dos Precatórios pela Câmara dos Deputados, no início de novembro, apresenta impacto negativo e estatisticamente diferente de zero sobre a taxa da NTN-B de dez anos – já controlando-se para os demais fatores explicativos dessa taxa. Evidentemente, esse evento ainda é muito recente, de modo que esse resultado deve ser visto como preliminar e interpretado com cautela.

Nos próximos meses, ficará mais claro se o mercado de fato reduziu, na margem, sua percepção de risco em relação à evolução das contas públicas. De qualquer forma, é certo que o quadro fiscal continuará representando, no curto e médio prazo, um fator de risco importante para o processo de recuperação da economia brasileira, e que será necessário esforço redobrado, por parte do setor público e da sociedade brasileira em geral, na continuidade do processo de consolidação fiscal interrompido pela pandemia – não apenas no sentido de conter as despesas em nível agregado, mas também na direção da melhora da qualidade do gasto. Caso o país não consiga manter o risco fiscal sob controle, as consequências para a trajetória da relação DBGG/PIB poderão ser perversas, conforme mostra o exercício de simulação na próxima seção.

3 Projeções para a razão DBGG/PIB: 2021-2030

Nesta seção, realizam-se projeções da razão DBGG/PIB sob três diferentes cenários macroeconômicos e fiscais. As projeções baseiam-se na seguinte equação simples de dinâmica da dívida:

$$\bar{b}_t = \frac{(1 + r_t^{SELIC} + sp_t)(1 + \pi_t^{IPCA})}{(1 + g_t)(1 + \pi_t^{DEF})} \bar{b}_{t-1} - \bar{x}_t - \bar{\sigma}_t + aj_t$$

Em que \bar{b}_t = dívida/PIB; r_t = taxa de juros real sobre a dívida; g_t = taxa de crescimento real do PIB; \bar{x}_t = resultado primário/PIB; $\bar{\sigma}_t$ = senhoriagem/PIB; r_t^{SELIC} = taxa Selic real; sp_t = *spread* do custo da dívida em relação à Selic; π_t^{IPCA} = inflação pelo IPCA; π_t^{DEF} = inflação pelo deflator do PIB; e pr_t = ajustes patrimoniais e metodológicos.

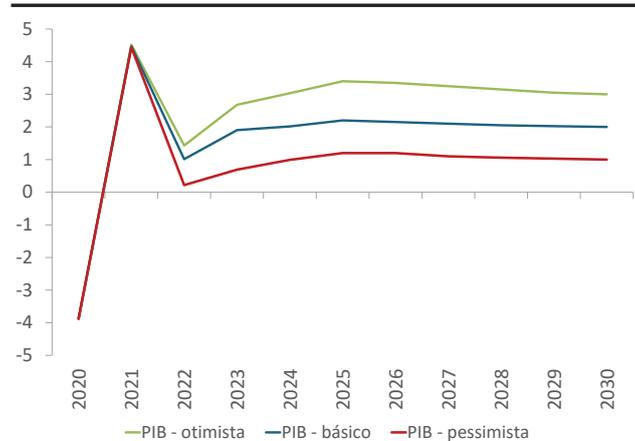
A partir de projeções para cada uma dessas variáveis – obtidas por meio de um conjunto amplo de modelos macroeconômicos e estatísticos, bem como de hipóteses para algumas relações de equilíbrio –, calcula-se a evolução esperada da relação dívida/PIB no período 2021-2030.

As principais diferenças entre os cenários dizem respeito ao crescimento potencial do PIB e à capacidade de o setor público avançar no processo de consolidação fiscal e conter o crescimento das despesas. Nos cenários otimista e básico, pressupõe-se que as despesas primárias do governo central cresçam em linha com a nova regra do teto até 2026, e que, a partir desse ano, apresentem aumento real de 1% a.a. No cenário pessimista, a hipótese é que, já a partir de 2023, as despesas primárias do governo central cresçam em termos reais. Em relação ao PIB, o cenário otimista caracteriza-se por crescimento mais forte, impulsionado pelas reformas no mercado de crédito e no ambiente regulatório do país, que devem gerar aumento dos investimentos em infraestrutura e da produtividade e possibilitar que o crescimento do produto convirja para cerca de 3% a.a. em 2030. O cenário básico pressupõe que o avanço nas reformas será mais tímido, levando a um crescimento do PIB convergindo

para 2% a.a. no final do período sob análise. Finalmente, o cenário pessimista caracteriza-se por menor crescimento do produto. O gráfico 9 apresenta as trajetórias de crescimento do PIB sob os três cenários.

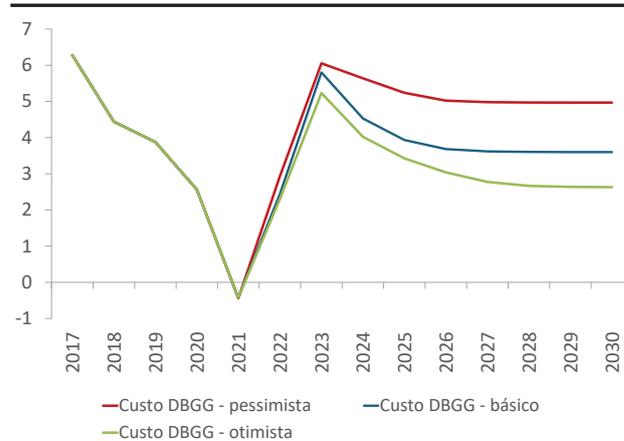
Em função do menor ritmo de crescimento do produto e do maior crescimento real das despesas, o cenário pessimista caracteriza-se também por maior risco fiscal, que se consubstancia em inflação mais elevada do que nos demais cenários e taxa de juros real sobre a dívida também alta. O gráfico 10 mostra o custo real da DBGG nos três cenários.

GRÁFICO 9
Cenários para o crescimento do PIB
(Em %)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

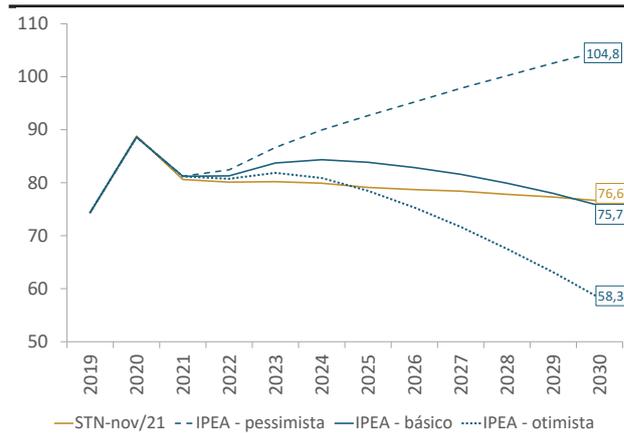
GRÁFICO 10
Cenários para o custo real da DBGG
(Em % a.a.)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

O gráfico 11 apresenta a trajetória projetada da razão DBGG/PIB nos três cenários. Observa-se que, sob os cenários otimista e básico, essa relação apresenta certa estabilidade ou leve aumento nos próximos anos – em função da elevação do custo da dívida no curto prazo, conforme indicado no gráfico anterior –, mas passa a cair a partir de 2024 ou 2025, a depender do cenário. No cenário otimista, o crescimento mais forte do PIB, combinado à redução mais acentuada do custo da dívida, leva a relação DBGG/PIB a cair de forma acelerada na segunda metade da década. No cenário básico, a queda é mais gradual. Interessante observar que, em nosso cenário básico, a razão DBGG/PIB em 2030 é muito próxima do valor projetado pela STN em relatório recente; para fins de comparação, a projeção da STN também é apresentada no gráfico. No cenário pessimista, a relação DBGG/PIB entra em uma trajetória aparentemente insustentável.

GRÁFICO 11
Cenários para a DBGG/PIB
(Em %)



Elaboração: Grupo de Conjuntura da Dimac/Ipea.

Esses exercícios de simulação mostram que, caso o risco fiscal seja mantido sob controle, a relação DBGG/PIB pode apresentar estabilidade ou trajetória de queda ao longo desta década – a depender da magnitude do efeito das reformas microeconômicas em curso sobre a produtividade da economia. Contudo, caso o país não

seja capaz de avançar no requerido processo de consolidação fiscal, e a economia convirja para um equilíbrio caracterizado por menor crescimento e mais inflação e juros, a dívida pública poderá entrar em uma trajetória insustentável.

Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac):

José Ronaldo de Castro Souza Júnior (Diretor)
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Diretor Adjunto)

Corpo Editorial da Carta de Conjuntura:

José Ronaldo de Castro Souza Júnior (Editor)
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti (Editor)
Estêvão Kopschitz Xavier Bastos
Fábio Servo
Francisco Eduardo de Luna e Almeida Santos
Leonardo Mello de Carvalho
Maria Andréia Parente Lameiras
Mônica Mora Y Araujo de Couto e Silva Pessoa
Sandro Sacchet de Carvalho

Pesquisadores Visitantes:

Ana Cecília Kreter
Andreza Aparecida Palma
Cristiano da Costa Silva
Felipe Moraes Cornelio
Paulo Mansur Levy
Sidney Martins Caetano

Equipe de Assistentes:

Caio Rodrigues Gomes Leite
Felipe dos Santos Martins
Felipe Simplicio Ferreira
Izabel Nolau de Souza
Marcelo Lima de Moraes
Pedro Mendes Garcia
Rafael Pastre
Tarsylla da Silva de Godoy Oliveira

Design/Diagramação:

Augusto Lopes dos Santos Borges
Leonardo Simão Lago Alvite

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada ou do Ministério da Economia.

É permitida a reprodução deste texto e dos dados nele contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.
