Nota informativa



O que se discute não é o aumento dos gastos, mas a sua alocação

Terça-feira, 29 de junho de 2021

RESUMO

- O processo de consolidação fiscal no Brasil começou com o estabelecimento do Teto de Gastos em 2016 e continua atualmente, com amplo conjunto de medidas propostas pelo Governo e aprovadas no Congresso Nacional.
- Este processo gera ganhos permanentes de bem-estar para os brasileiros, tais como inflação mais baixa, juros estruturais mais baixos, aumento da produtividade, aumento do investimento, do produto e do emprego.
- Mesmo nos piores momentos de estresse fiscal durante a crise da Covid-19, o Teto de Gastos foi respeitado, o que não é uma vitória menor do que a própria instauração do Teto.
- Em 2022, o Teto continuará sendo cumprido. Não haverá aumento de gastos acima do que o Teto permite. O que poderá haver é um maior espaço para alocação do gasto público conforme as prioridades da gestão, caso o INPC convirja mais rápido para valores mais baixos até o final deste ano.
- Suponha que o espaço fiscal em 2022, decorrente do diferencial dos ajustes do Teto pelo IPCA
 e dos gastos pelo INPC, tenha um ganho adicional de R\$ 25 bilhões para alocação das despesas
 pelo gestor público. No entanto, caso haja deterioração das expectativas e a inflação se mostre
 mais persistente, o ganho adicional de R\$ 25 bilhões será reduzido. Dessa forma, estima-se
 que cada elevação em 0,5 p.p. do acumulado neste ano do INPC diminua em R\$ 4,6 bilhões
 este espaço de recursos.
- Devido ao cenário de risco hidrológico, que pode exigir novas elevações de preços de energia, estima-se que elevações de 5% na conta de energia elétrica, cujo peso no INPC é de aproximadamente 5%, reduzirão o espaço para o gasto em R\$ 2,3 bilhões. É urgente e importante o País avançar na agenda da consolidação fiscal, para lograr uma convergência mais rápida do INPC para patamares mais baixos, de modo que o espaço fiscal acima estimado não seja perdido, corroído pela inflação.
- Uma desinflação do INPC mais rápida, neste ano, permitirá maior espaço para alocação de despesas conforme a priorização do gestor público. Dessa forma, é fundamental avançarmos no processo de consolidação fiscal em 2021 para que a convergência do INPC para patamares mais baixos ocorra mais rápido, aumentando o bem-estar de brasileiros, proporcionando inflação mais baixa e juros mais baixos.

1. Introdução



O Teto de Gastos é o primeiro pilar que fundamenta o processo de consolidação fiscal. Os benefícios do aperfeiçoamento deste arcabouço são notórios à população, com redução consistente da inflação e dos juros futuros.

Este texto discutirá que o Teto de Gastos – pedra fundamental do processo de consolidação fiscal – tem sido mantido mesmo nos piores momentos que a economia brasileira enfrentou no último um ano e meio durante a crise da Covid-19. Deve-se salientar que o cumprimento do Teto num cenário de forte estresse fiscal é uma vitória semelhante ao próprio estabelecimento da medida.

Em 2022, o Teto de Gastos continuará sendo respeitado. Ressalta-se a importância de avançar na consolidação fiscal em 2021 para que haja convergência mais rápida da inflação para a meta. Além dos benefícios de se ter inflação mais baixa no Brasil, isso geraria maior espaço para alocação dos gastos públicos, conforme priorização do gestor público, sempre respeitando o Teto de Gastos. Dessa forma, deve-se deixar claro que maior espaço para as despesas no próximo ano relaciona-se diretamente com a convergência da inflação, possibilitando ao gestor maior margem para alocação dos dispêndios.

2. Consolidação fiscal e inflação

A legislação brasileira, desde 2016, tem fortalecido o arcabouço fiscal, implementando diversas medidas que buscam a consolidação fiscal e proporcionam o aumento do bem-estar para a população. Dessa forma, nestes últimos anos, observam-se redução das taxas de juros reais, principalmente a parte longa da curva, e ancoragem da inflação, com valores da inflação implícita historicamente baixos para os horizontes mais longos. Deve-se destacar que, apesar do choque inflacionário observado nos últimos meses, a projeção da inflação, coletada pelo Focus, está próxima ao centro da meta em 2022 e o valor projetado é igual ao definido pelo CMN para a meta em 2023.

O processo de consolidação fiscal pode ser visto como um conjunto de diversas medidas que têm como ponto de partida a Emenda Constitucional nº 95 (Teto de Gastos). Esse processo tem continuidade com a reforma da previdência, que objetiva o reequilíbrio do sistema, e a Emenda Constitucional nº 109 (PEC Emergencial), que estabelece gatilhos para ajuste, caso alguns gastos excedam determinados limites. Outras leis complementares, como a 173, 176 e 178, que prescrevem sobre a saúde financeira dos entes federativos, fortalecem o compromisso com a solvência do Estado e a estabilização da relação dívida/PIB.

Inflação implícita nos títulos públicos - 5 anos (%)



Fonte: Anbima. * Aprovação em 1º turno na Câmara dos Deputados



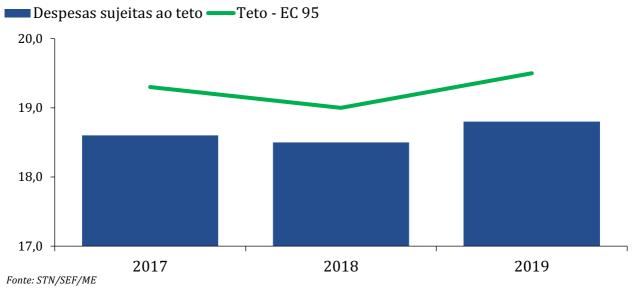
O gráfico acima mostra que, no período anterior à consolidação fiscal, a inflação implícita¹ para o horizonte de 5 anos situava-se em torno de 6%. No entanto, com o fortalecimento do arcabouço fiscal, há redução da inflação futura, situando-se entre 4%-5%. Deve-se salientar que a inflação implícita, por ser extraída de títulos públicos, apresenta volatilidade inerente aos ativos de mercado. De forma semelhante, a inflação para horizontes mais longos, coletada com agentes de mercado pelo Focus, indica redução nesse período de consolidação fiscal, em conformidade com a meta estipulada pelo CMN. A melhora do ambiente inflacionário é fruto dessas mudanças legislativas e de sua consequente implementação, possibilitando que as expectativas dos agentes sejam ancoradas.

A literatura econômica mostra que deterioração fiscal em países endividados promove piora no preço dos ativos, aumento da percepção de risco, elevação da taxa de juros futura, redução do crescimento e aumento da inflação corrente e futura. A história econômica brasileira confirma que o descontrole das contas públicas traz custos elevados à sociedade. A deterioração do processo inflacionário desestimula o investimento, reduz a demanda por emprego e gera queda da atividade produtiva. Ademais, a inflação é mais prejudicial aos mais pobres, pois acarreta piora da distribuição de renda, com maior empobrecimento dessas famílias. Assim, defender a consolidação fiscal está no melhor interesse da sociedade, principalmente dos mais pobres, que são os mais afetados pelo desemprego e pela inflação.

3. Inflação e o Teto de Gastos

O Teto de Gastos é um dos fundamentos para a manutenção do processo de consolidação fiscal, pois objetiva redução do tamanho do Estado, permitindo elevação da poupança nacional, redução estrutural da taxa de juros e queda da inflação. Esse processo tem elevado o bem-estar da população brasileira. Portanto, verificase que, apesar de questionamentos passados por alguns agentes de mercado em relação ao seu cumprimento, o teto tem sido respeitado e a elevação das despesas foi limitada, conforme preconizado pela Emenda Constitucional.

Teto de Gastos (% PIB): valores legais e efetivos



Ademais, deve-se ressaltar que a observância ao Teto nestes dois últimos anos é uma vitória semelhante à sua instauração em 2016. O primeiro teste de estresse foram os efeitos, sobre a economia brasileira, da maior recessão global desde a 2ª Guerra Mundial, com impacto devastador na saúde e na atividade. Deve-se

m



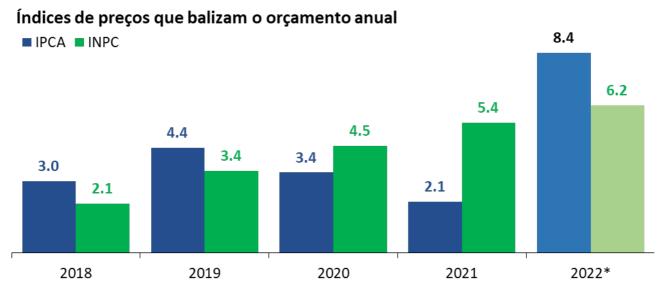
¹ Inflação implícita é a taxa embutida nos títulos públicos com rendimento nominal, excluída remuneração dada aos títulos com remuneração em taxas reais.

atentar que o combate à pandemia tem exigido aumento dos gastos públicos neste biênio, para o cuidado da saúde dos brasileiros, escudo para as famílias que foram impedidas de trabalhar neste período e manutenção de empresas e empregos. No entanto, apesar do aumento necessário das despesas públicas, os gastos recorrentes se mantiveram praticamente inalterados, com elevação das despesas temporárias direcionadas aos programas que buscam conter os efeitos da pandemia e são limitados temporalmente.

Neste ano, além do efeito da pandemia, observa-se outro fator de estresse ao Teto de Gastos. Em sua concepção, a elevação do valor do Teto de Gastos, conforme o gráfico acima, é feita pela variação acumulada em 12 meses do IPCA findo em junho do ano anterior. Ou seja, o Teto de Gastos de 2021 será o valor de 2020 acrescido da inflação de julho de 2019 a junho de 2020. No entanto, muitas despesas são reajustadas anualmente, como as despesas previdenciárias, BPC e LOAS. Essas despesas, historicamente, são majoradas pelo INPC acumulado do ano anterior – valor de janeiro a dezembro.

Dessa forma, observa-se um descasamento entre o índice e o período de apuração da correção do Teto de Gastos e das principais despesas que o compõem. O gráfico abaixo mostra a diferença entre as inflações acumuladas para o orçamento de determinado ano, sendo o Teto e as principais despesas corrigidas pelo IPCA e pelo INPC, respectivamente. Embora haja diferenças entre os valores de correção, a distância entre as variações acumuladas nos anos anteriores foi em torno de 1,0 p.p.. Para este ano, as principais despesas foram aumentadas em 5,4% (INPC acumulado em 2020), e o Teto, em 2,1% (IPCA acumulado em jul/19-jun/20), uma diferença de 3,3 p.p., a maior já registrada desde a implementação da Emenda Constitucional n° 95.

Para o orçamento de 2022, segundo projeções de mercado, espera-se que o diferencial entre o IPCA, que corrige o teto, e o INPC, que baliza a elevação das principais despesas, aumente o espaço do Teto. No entanto, destaca-se que essa suposta diferença é uma correção do diferencial que ocorreu nos últimos anos. Ou seja, caso as estimativas de mercado estejam corretas, a majoração superior dos gastos em relação ao Teto que ocorreu nos anos de 2020 e 2021 será parcialmente compensada com a maior variação dos preços no IPCA (até junho deste ano) em relação ao INPC.



Fonte: IBGE. * Projeção do Focus em 18/06 para o IPCA de jun/21 e para o INPC de jan-dez de 2021 utiliza-se a média de instituições financeiras

Observa-se que o Teto tem sido respeitado nestes anos de maior estresse e continuará sendo cumprido no próximo ano. Dessa forma, cabe ressaltar que a elevação das despesas que ocorrerá em 2022 respeitará a legislação vigente.



Desde a implementação do Plano Real, há elevação contínua das despesas, superando o crescimento do PIB. A concepção da Emenda Constitucional nº 95 tem em sua origem a busca pela racionalização das despesas públicas. O Teto de Gastos limita o aumento das despesas em proporção do PIB e impõe ao gestor público a priorização dos gastos, com a escolha de quais dispêndios devem ser privilegiados e quais relegados.

Este princípio é a tônica de toda peça orçamentária, compelindo o Governo Federal e o Congresso Nacional a elencar suas prioridades. Devido ao elevado diferencial entre o INPC e IPCA, que afetou o orçamento de 2021, diversas despesas tiveram que ser comprimidas para que os gastos se ajustassem ao Teto. Para 2022, a projeção de mercado é que a inflação que corrige o Teto supere o INPC, índice que reajusta as principais despesas. Dessa forma, ao contrário do orçamento de 2021, espera-se que ocorra alguma descompressão das despesas em 2022. No entanto, cabe ao gestor público a escolha de quais gastos serão priorizados, pois o aumento total das despesas é restringido pelo Teto de Gastos.

Um maior espaço orçamentário no próximo ano sujeito à decisão do gestor público depende da velocidade de convergência da inflação para o centro da meta. A inflação que corrige o Teto de Gastos está praticamente dada, pois o IBGE já divulgou o resultado para os meses de jul/20 a mai/21, faltando somente o valor para jun/21. Já a inflação que corrige os principais gastos, INPC, tem somente 5 meses divulgados, faltando a realização dos dados de jun/21 a dez/21.

Suponha que o espaço fiscal em 2022, decorrente do diferencial dos ajustes do Teto pelo IPCA e dos gastos pelo INPC, tenha um ganho adicional de R\$ 25 bilhões para alocação das despesas pelo gestor público. Neste cenário, a desinflação mais rápida do INPC poderá elevar esse espaço fiscal. No entanto, caso haja deterioração das expectativas e a inflação se mostre mais persistente, o ganho adicional de R\$ 25 bilhões será reduzido. Dessa forma, estima-se que cada elevação em 0,5 p.p. do acumulado neste ano do INPC diminua em R\$ 4,6 bilhões este espaço de recursos.

A título de exemplo, aumentos semelhantes da tarifa de energia elétrica ao ocorrido em maio/21, que teve impacto de 0,28 p.p. no INPC, reduzirão o espaço fiscal acima citado em R\$ 2,6 bilhões. Ou seja, elevações de 5% na conta de energia elétrica, cujo peso no INPC é de aproximadamente 5%, reduzirão o espaço para o gasto em R\$ 2,3 bilhões. A ANEEL abriu consulta pública para revisão dos adicionais e das faixas de acionamento para as bandeiras tarifárias no período de 2021/22. Supondo, conforme noticiado na mídia², que o valor da bandeira vermelha (patamar 2) aumente de R\$ 6,24 para R\$ 10,00, o efeito dessa elevação de 5,6% na conta de energia no INPC será de aproximadamente 0,29 p.p.; assim, o espaço no teto será reduzido em R\$ 2,7 bilhões. Devido ao cenário de risco hidrológico, que pode exigir novas elevações de preços de energia, é urgente e importante o País avançar na agenda da consolidação fiscal, para lograr uma convergência mais rápida do INPC para patamares mais baixos, de modo que o espaço fiscal acima estimado não seja perdido, corroído pela inflação.

Os diferentes cenários mostram que um maior espaço orçamentário que pode ser manejado está diretamente relacionado com a rápida desinflação. Uma inflação acumulada do INPC mais baixa não permitirá gasto mais elevado, mas sim, maior espaço para alocação conforme decisão do gestor público.

Dessa forma, além dos efeitos positivos da consolidação fiscal e das reformas pró-mercado no médio prazo, em parte elencados na seção anterior, o aprofundamento desta agenda no curto prazo resultará em maior espaço para alocação dos gastos, conforme priorização do gestor público. A consolidação fiscal e as reformas pró-mercado ancoram a inflação, fazendo-a convergir para o centro da meta.

O efeito dessa agenda no curto prazo pode ser, em parte, observado pela apreciação da taxa de câmbio, com efeitos positivos nos preços através do repasse cambial. Supondo apreciação do Real de 10%, o INPC deverá

² Vide https://exame.com/economia/taxa-extra-cobrada-na-conta-de-luz-deve-subir-mais-de-60-em-julho/



SECRETARIA DE SECRETARIA ESPECIAL DE MINISTÉRIO DA POLÍTICA ECONÔMICA FAZENDA ECONOMIA

reduzir-se em 0,30 p.p. nos próximos 6 meses e 0,42 p.p. nos próximos 12 meses. Ou seja, o aprofundamento da agenda de reformas pró-mercado e o processo de consolidação fiscal permitirão apreciação da moeda brasileira, com impactos positivos no curto prazo. Dessa forma, essas medidas aliviarão as pressões inflacionárias, via repasse cambial e, principalmente, ancoragem das expectativas dos agentes. Entretanto, deve-se destacar que ações que aumentem a incerteza em relação às reformas propostas depreciarão a taxa de câmbio, pressionando mais a inflação e reduzindo o espaço no Teto para as despesas sob decisão do gestor público.

A consolidação fiscal reduz a percepção de risco dos investidores em relação aos títulos soberanos, elevando o influxo de capital e ocasionando redução estrutural da taxa de juros. Já as reformas pró-mercado permitem que o capital, inclusive o estrangeiro —, que, sem reformas, não podia ser alocado devido à limitação de regras ou imposição legislativa —, seja alocado em setores com maior retorno. Ademais, essa agenda permitirá ganhos de produtividade e aumento do PIB potencial da economia, o que tem efeitos positivos na inflação no médio prazo.

4. Conclusão

O processo de consolidação fiscal gera robustos ganhos de bem-estar para os brasileiros, por proporcionar redução de juros estruturais, inflação mais baixa e redução de incertezas, o que melhora o ambiente de negócios e gera aumento do produto e do emprego. Este processo – que continua hoje com um conjunto amplo de medidas que estão sendo propostas pelo Governo e aprovadas no Congresso Nacional – tem como seu pilar fundamental o Teto de Gastos (EC n° 95 de 2016).

Desde o início do Plano Real, observa-se expansão das despesas públicas em proporção do PIB, com aumento da tributação para compensar o maior dispêndio. O objetivo do Teto de Gastos é, ao limitar o crescimento das despesas em relação ao PIB, impelir o gestor público a elencar as prioridades de gastos, decidindo quais deverão ser elevados em detrimento de outros que terão menor participação.

Observa-se que o Teto de Gastos tem sido cumprido desde sua concepção. Deve-se ressaltar que, em meio a um grande teste de estresse, a Emenda Constitucional nº 95 foi mantida. A observância ao Teto nestes dois últimos anos é uma grande vitória, semelhante à sua instauração em 2016. Em 2022, tem-se discutido a elevação dos gastos públicos. No entanto, deve-se deixar claro que, semelhante aos últimos anos, o Teto de Gastos continuará sendo respeitado.

Um maior espaço para as despesas em 2022 no Teto, que ocorrerá se o IPCA acumulado em 12 meses até junho/21 superar a variação do INPC em 2021, possibilitará recomposição dos gastos. Se isso acontecer, será o contrário ao ocorrido neste ano, pois o diferencial dos índices que reajustaram o Teto e as principais despesas impôs forte compressão das despesas.

Em 2022, o espaço para aumento das despesas que não são reajustadas pelo INPC dependerá da convergência deste índice para valores próximos à meta do IPCA estipulada pelo CMN. Ou seja, maior desinflação do INPC permitirá mais espaço para alocação de outras despesas que são elencadas pelo gestor público. Suponha que o espaço fiscal em 2022, decorrente do diferencial dos ajustes do Teto pelo IPCA e dos gastos pelo INPC, tenha um ganho adicional de R\$ 25 bilhões para alocação das despesas pelo gestor público. No entanto, caso haja deterioração das expectativas e a inflação se mostre mais persistente, o ganho adicional de R\$ 25 bilhões será reduzido. Dessa forma, estima-se que cada elevação em 0,5 p.p. do acumulado neste ano do INPC diminua em R\$ 4,6 bilhões este espaço de recursos.

Em suma, os gastos não serão aumentados acima do que o Teto permite. Mas se o País avançar na consolidação fiscal em 2021, a inflação que corrige grande parte das despesas públicas – medida pelo INPC – poderá convergir mais rápido para valores mais baixos, o que gerará não só ganhos permanentes de bemestar para os brasileiros (preservação do poder de compra, aumento do investimento e do emprego), mas



também maior espaço para alocação dos gastos públicos conforme as prioridades do gestor público. O que se discute, portanto, não é o aumento dos gastos, mas sim, sua alocação.