

Panorama Econômico

Julho de 2020





Déjà-vu. A crise fiscal brasileira

A pandemia da covid-19 deixará sequelas por todo o globo. Após longo período de estabilidade, países desenvolvidos voltaram a praticar expansão fiscal, aumentando gastos com infraestrutura, auxílio a empresas e famílias e subsídios tributários. Nos países emergentes, o mesmo processo se instaurou, porém veio de encontro a uma restrição orçamentária mais grave.

O Brasil é um exemplo. A atual dinâmica fiscal levará o Brasil à segunda grande crise em menos de uma década. A crise do Covid-19 explica parte desse desajuste fiscal, porém dinâmicas próprias internas potencializaram a problemática. A rigidez do orçamento de gastos e uma receita tributária sensível ao crescimento econômico foram ingredientes importantes para garantir o insucesso diante de uma crise como esta.

O Teto de Gastos, um dos últimos instrumentos de responsabilidade fiscal ainda de pé no país, será desafiado já em 2021. Considerando a inflação pouco acima de 2%, o limite de gastos da União previstos para o próximo ano será de R\$ 1.486 bilhões para 2021. Esse montante representa uma expansão permitida de despesa da ordem de R\$ 31 bilhões em relação ao valor de 2020, a mais enxuta desde a implantação da regra em 2017.

Se por um lado existe essa folga de R\$ 31 bilhões para a despesa em 2021, por outro lado a estimativa da correção da despesa com benefícios previdenciários é da ordem de R\$ 34 bilhões. Ou seja,

superando assim, a margem adicional permitida. Além disso as despesas discricionárias previstas são da ordem de R\$ 100 bilhões, equivalente a aproximadamente 5,7% do orçamento total. Esse valor é considerado o limite mínimo para que a administração pública não se paralise (*shutdown*). A insustentabilidade do Teto de Gastos é evidente.

Apesar de que a regra do Teto de Gastos preveja gatilhos automáticos para serem acionados em caso de descumprimento, como congelamento de reajustes salariais e contratações, vemos um ambiente político mais propício a buscar driblar o Teto por outros meios, como por meio da prorrogação do estado de calamidade pública, ou então flexibilizando a regra com uma nova Emenda Constitucional.

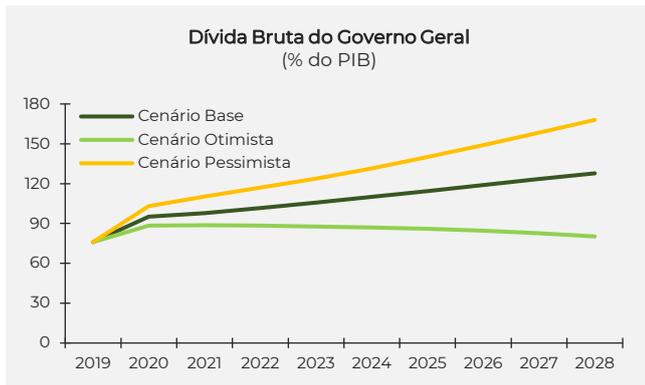
Atualmente a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) é de R\$ 6,1 trilhões, equivalente a 85% do PIB, e é composta pela dívida mobiliária do Tesouro Nacional (61%), pelas operações compromissadas do Banco Central (23%), pela dívida externa (12%) e pela dívida bancária de Estados e Municípios (4%).

A composição atual da DBGG é atualmente 51% indexada à Selic, 23% prefixada, 19% indexada a algum índice de preços e 8% exposta a variação cambial.

Nossas perspectivas para a evolução deste endividamento, considerando cenários razoáveis de crescimento do PIB, juros, inflação e déficit primários, são preocupantes.



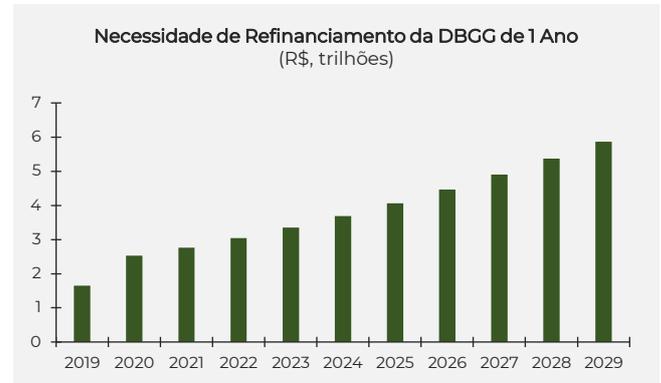
Atingiremos muito em breve a marca de 100% do PIB na forma de DBGG e, exceto caso nos surpreendamos com crescimento anormal acima de 2,5% ao ano, juros ainda menores e ímpeto político de ajuste de contas, esse indicador deve seguir em trajetória ascendente por muitos anos.



Fonte: 4UM Investimentos.

Aliado a este crescente nível de endividamento, encontramos também dificuldades no refinanciamento de tais dívidas. Segundo dados do Banco Central, ao fim de 2019 o total da DBGG vencendo em 12 meses era de 30% do total. No fim do primeiro semestre de 2020, essa relação já é de 38%. O Tesouro já encontra alguma dificuldade de emitir dívidas mais longas e com indexadores pré-fixados, porém a situação ainda pode piorar. Em poucos anos veremos uma

necessidade de refinanciamento anual na ordem de 50% do PIB.



Existe um risco não desprezível de dificuldade de refinanciamento da dívida pública mantido a situação atual. Sem drástica mudança no rumo das contas públicas, os desajustes batem na porta já em 2021 com as discussões sobre a sustentabilidade do Teto de Gastos. Sem o limite do Teto, a principal âncora fiscal da economia brasileira atualmente deixa de existir. Um cenário que começa a se desenhar em Brasília.

Não há espaço para aumento da carga tributária e a dinâmica dos gastos obrigatórios é cada vez mais insustentável. Sem agenda clara e com impactos no curto prazo, a crise fiscal que se desenha será cada vez mais evidente e ficamos cada vez mais próximos de cometer os mesmos erros do passado.



Projeções

| Indicador | 2020 | | 2021 | |
|---------------------------------|------|---|------|---|
| Crescimento do PIB (% a.a.) | -6,1 | = | 3,9 | = |
| IPCA (% , fim do período) | 1,5 | = | 3,1 | = |
| Taxa Selic (% , fim do período) | 2,0 | ▲ | 3,2 | = |
| CDI (% , acumulado no ano) | 2,9 | ▲ | 2,3 | = |
| Desemprego (% , fim do período) | 22,3 | = | 17,0 | = |



Para informações:

(41) 3351 9966

contato@4um.com.br

www.4UM.com.br

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 - 4º andar

Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094



Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos em www.jmi.com.br. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Taxa de administração máxima compreende, além da taxa mínima do fundo, a taxa de administração dos fundos em que o fundo venha a investir. Os investimentos dos fundos de investimento de que trata este material de divulgação apresentam riscos para os investidores, ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para os fundos de investimento e para os investidores. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.