

## A Expansão e o Risco Fiscal

13 de agosto de 2020

Após a interrupção da agenda de reforma fiscal por consequência do coronavírus, várias incertezas se acumulam no horizonte da política fiscal. Apesar do nível crescente de medidas fiscais temporárias, que levarão o déficit primário a -12,4% do PIB este ano (vs. -0,85% em 2019), existe o risco de novas medidas elevarem os níveis de gastos, déficit e dívida pública entre 2021-23. O crescimento dos gastos também pode afetar o teto de gastos, única âncora fiscal do Brasil aos olhos dos agentes econômicos. Portanto, esses riscos devem ser acompanhados de perto.

### Passado

A renovação da confiança no processo de consolidação gradativa das contas públicas brasileiras teve início em 2016, após a aprovação de um novo regime fiscal, que se materializou por meio da emenda constitucional do teto de gastos. Desde então, temos visto uma *ampla agenda de reformas econômicas, como a redução dos subsídios via aprovação da Taxa de Longo Prazo (TLP) em substituição à Taxa de Juros de Longo Prazo (TJLP), as reformas previdenciárias (RPPS) e reformas do sistema privados (RGPS)*. Outras reformas microeconômicas importantes também foram aprovadas (mão de obra, terceirização, ensino médio e os novos marcos legais para exploração do pré-sal e saneamento básico).

### Presente

No entanto, a COVID-19 alterou a velocidade e a composição da agenda de reformas. A austeridade fiscal perseguida nos últimos 4 anos foi substituída por uma compreensível e forte expansão temporária dos gastos públicos para proteger: **(i)** as pessoas mais socialmente vulneráveis, **(ii)** empregos, **(iii)** fortalecer a infraestrutura de saúde pública e **(iv)** garantir liquidez para empresas, estados e municípios. *Nossa pesquisa mostra que as medidas (fiscais, de crédito e monetárias) anunciadas estão acima de 30% do PIB (R\$ 2 trilhões)*, níveis muito elevados e acima de outras economias (desenvolvidas e emergentes).

Apesar do desvio de rota necessário, as medidas anticíclicas provavelmente serão temporárias e abrirão o caminho para a retomada gradual da agenda estrutural que estava sendo trabalhada no pré-COVID-19. É nesse contexto de transição de uma agenda austera para uma de aceleração dos gastos que uma série de decisões de política fiscal se destacam e exigem cautela, pois implicam em aumentos adicionais (alguns temporários, outros permanentes) nos gastos públicos.

### Futuro

Destacamos três tipos principais de aumento de gastos: **(i)** uma série de medidas vetadas pelo governo e que provavelmente serão mantidas ou revogadas pelo Congresso (R\$ 53 bilhões); **(ii)** ampliação dos investimentos públicos (R\$ 60 bilhões); e **(iii)** expansão da rede de proteção social (R\$ 20-25 bilhões). Abaixo, os detalhes fiscais das medidas:

**BTGPactual – Macro Research**

São Paulo – Banco BTGPactual S.A.

**Gabriel Barros**

[gabriel.barros@btgpactual.com](mailto:gabriel.barros@btgpactual.com)

**Álvaro Frasson**

[economia@btgpactual.com](mailto:economia@btgpactual.com)

@alvarosfrasson

**Luiza Paparounis**

[luiza.paparounis@btgpactual.com](mailto:luiza.paparounis@btgpactual.com)

**Vetos presidenciais:** o impacto das principais medidas pode ser subdividido em efeitos temporários em 2020 (R\$ 27 bilhões) e 2021 (R\$ 10 bilhões) e efeitos permanentes (R\$ 16 bilhões), a partir de 2021.

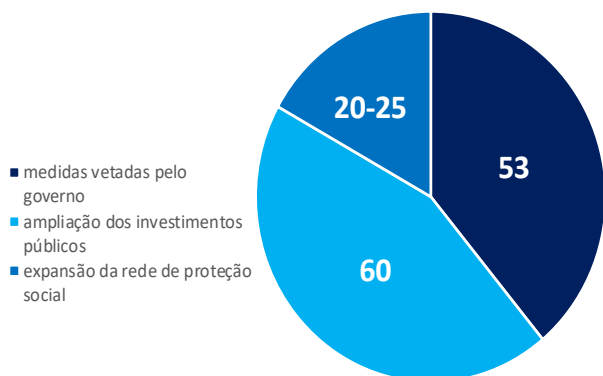
**Investimentos públicos:** parte do crescimento se deve ao desejo de ampliar os gastos militares (R\$ 30 bilhões) e os gastos com infraestrutura (R\$ 30 bilhões), principalmente para as obras atualmente em espera.

**Expansão da rede de proteção social:** aumentar o benefício pago aos beneficiários do Bolsa Família e o número de beneficiários em si. O impacto fiscal (R\$ 20-25 bilhões) depende do tamanho da nova rede de proteção social (Renda Brasil) e da rapidez com que ela é implementada.

Sem entrar no mérito dos projetos e iniciativas acima, a questão central é que o Brasil não tem espaço fiscal suficiente para implementá-los sem uma alteração tributária possível de financiar tais projetos, sob pena de comprometer a maior inovação institucional recente do país: o teto de gastos.

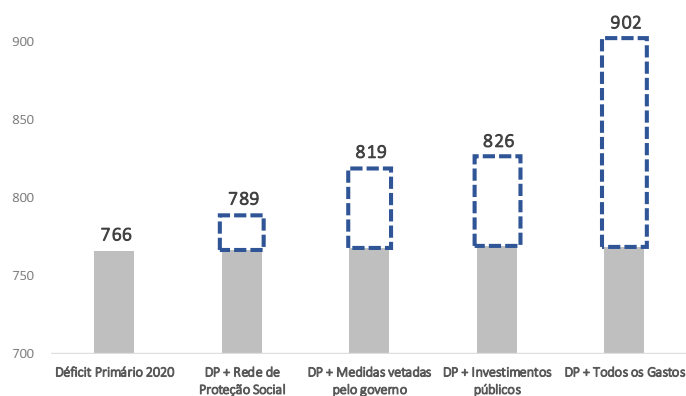
Os riscos são, portanto, altos e devem ser monitorados de perto.

Principais aumentos de gastos (R\$ bi)



Fonte: BTG Pactual e Ministério da Economia, 2020.

Déficit primário 2020 (R\$ bi): impactos



Fonte: BTG Pactual e Ministério da Economia, 2020.

## Disclaimer

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)