

Após a adoção de medidas fiscais significativas em resposta a crise da COVID-19, um dos principais debates sobre o futuro das contas públicas brasileiras é a expansão da rede de proteção social. O novo programa social visa proteger as pessoas mais vulneráveis que podem ficar sem renda devido ao cenário desafiador no mercado de trabalho no período pós-pandêmico. Nesse sentido, o desafio é conciliar a responsabilidade social e fiscal, que já mostramos aproximadamente 2 meses atrás, ser perfeitamente e tecnicamente possível. A complexidade deriva, portanto, da economia política envolvida.

O desafio de respeitar o teto de gastos no próximo ano, no entanto, é maior do que apenas conciliar a nova rede de proteção social com a disciplina fiscal. **Mesmo sem o novo programa (Renda Brasil ou Renda Cidadã), nossos cálculos sinalizam a necessidade de reduzir os gastos em aproximadamente R\$ 20 bilhões**, revelando a complexidade do cenário fiscal a partir de 2021 (tabela 1). A diferença reflete principalmente a expectativa de inflação mais alta (INPC) utilizada para corrigir grande parte das despesas obrigatórias, cuja correção vai superar o teto de gastos (IPCA).

BTG Pactual – Macro Research
São Paulo – Banco BTG Pactual
S.A.

Gabriel Barros
gabriel.barros@btgpactual.com

Álvaro Frasson
economia@btgpactual.com
[@alvarosfrasson](https://twitter.com/alvarosfrasson)

Luiza Papparounis
luiza.papparounis@btgpactual.com

Tabela 1: Gastos, indexação e efeitos no teto de gastos em 2021

| Despesas | Índice Legal | Índice (%) | Participação (%) | Despesas (em R\$bi) | | |
|--------------------------|--------------|-------------|------------------|---------------------|--------------|------------|
| | | | | 2020 (1) | 2021 (2) | 3=2-1 |
| Teto de Gastos | IPCA | 2.13 | 100 | 1,455 | 1,486 | 31 |
| Folha de Pagamentos | Nenhum | - | 22.1 | 321.0 | 331.0 | 9.8 |
| Previdência (RGPS) | INPC | 3.25 | 45.8 | 666.0 | 703.0 | 36.8 |
| Assistência Social (BPC) | INPC | 3.25 | 4.2 | 61.0 | 64.0 | 2.9 |
| Seguro Desemprego | INPC | 3.25 | 4.0 | 59.0 | 59.0 | 0.4 |
| Programa Bolsa Família | Nenhum | - | 2.3 | 34.0 | 35.0 | 1.0 |
| Outros | Nenhum | - | 21.5 | 313.0 | 293.0 | -20 |

Fonte: BTG Pactual.

Conforme destacado na tabela acima, 55% dos gastos obrigatórios, notadamente as transferências de renda do governo para as famílias via programas de assistência social, previdência e seguro-desemprego, são corrigidos pelo índice INPC. A aceleração da inflação do INPC, que engloba a cesta de famílias que ganham de 1 até 5 salários mínimos e cujo peso inflacionário em alimentos é maior do que no IPCA, é um veículo de comunicação relevante com a política fiscal. Em 2021, enquanto as transferências de renda serão corrigidas pela inflação do INPC de 2020 (prevemos 3,25%), a correção do teto de gastos será de apenas 2,13%.

A discrepância entre os dois índices e a maior parcela de gastos legalmente indexados e sujeitos ao teto de gastos gera um déficit de aproximadamente R\$ 20 bilhões na âncora fiscal em 2021, mesmo sem o novo programa social. **Ou seja, independentemente da Renda Brasil, a ativação antecipada e profunda dos gatilhos fiscais é vital para atender ao teto de gastos do próximo ano.**

Dada a relevância que a âncora fiscal criada pelo teto de gastos tem na trajetória de estabilização dos gastos, déficit e dívida pública do Brasil, bem como na repercussão das expectativas dos agentes econômicos, não há dúvida de que a prioridade deve ser avançar em medidas que garantam a viabilidade matemática e a credibilidade do atual quadro fiscal. Além do curto espaço de tempo disponível, o desafio será chegar a um consenso sobre a economia política.

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