

Desafios para o Real frente à conjuntura econômica recente

Expectativa é que no curto prazo haja volatilidade e incerteza, até que o cenário esteja mais claro nos ambientes interno e externo.

Auxílio federal e impactos da Reforma RS dão alívio às contas públicas

Os riscos para o orçamento estadual em 2021

FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO ESTADO DO RIO GRANDE DO SUL

Av. Assis Brasil, 8787 Fone: (051) 3347.8731

UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS

www.fiergs.org.br/economia

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

Desafios para o Real frente à conjuntura econômica recente

Expectativa é que no curto prazo haja volatilidade e incerteza, até que o cenário esteja mais claro nos ambientes interno e externo.

O cenário atual de pandemia, conjugado com as condições desfavoráveis e seculares do ambiente econômico do país, além das incertezas do cenário político para aprovação de reformas tributárias e administrativas que destravariam a produtividade das empresas nacionais, acrescenta intempestividade para previsão do comportamento da taxa de câmbio.

Sem minimizar as perdas humanitárias e de saúde impostas pela pandemia, as medidas de isolamento social, que deixaram evidente a vulnerabilidade de milhões de brasileiros, provocaram uma significativa deterioração nas (já combalidas) contas públicas. Isso porque recaiu sobre o governo a necessidade de medidas fiscais céleres para sustentação da subsistência de milhares de famílias afetadas.

Com uma dívida bruta acima dos 100% do PIB no final do ano, segundo estimativa do FMI, a dívida sobre a capacidade de solvência do Estado brasileiro tem instigado a saída de capitais. Lembrando que em 2020, em condições normais, o país já completaria o sétimo ano consecutivo de déficit primário.

O desinteresse dos agentes sobre títulos e as forças de mercado aumentaram o prêmio de risco para esses ativos de longo prazo, o que implicou na evasão de capitais estrangeiros. Não é uma grande novidade que, em momentos de grande incerteza como a ocasionada pela pandemia, os recursos financeiros buscam destinos com maior segurança, movimento cunhado de “*flight to safety*”.

Essa fuga de capitais provocou uma depreciação do Real na casa dos 40% em 2020 e, mais recentemente, no mês de agosto, foi registrada uma saída líquida recorde para esse mês de US\$ 28,3 bilhões de investimentos estrangeiros em carteira, dos quais US\$ 19,5 bilhões em ações e US\$ 8,8 bilhões em títulos de dívida, correspondendo a uma queda de 85,3% em relação aos US\$ 9,5 bilhões do mesmo período de 2019. No acumulado em 12 meses, o volume recuou 13% em relação a julho, para US\$ 54,5 bilhões, o pior desde agosto de 2010.

O futuro da economia dependerá, assim, do desencadeamento das incertezas que cercam o ambiente externo e interno. Pelo lado externo, os riscos associados à pandemia, que estão migrando os impactos de curto prazo para possíveis impactos no médio prazo, dado que o mundo começa a temer uma “segunda onda” do vírus, acompanharão novas medidas de isolamento e distanciamento, como já acontece na França, Inglaterra e Portugal. Além disso, as eleições americanas pressionam o Dólar e o Euro, trazendo volatilidade ao Real por tabela.

Os fatores locais, conforme destacado, adicionam riscos pelas incertezas na condução dos problemas de

saúde da população e do encaminhamento dos problemas nas contas públicas, que conta com dois pontos de atenção: a decisão sobre a continuidade de um auxílio de renda (e como financiá-lo), bem como o pagamento de uma fatura de R\$ 643 bilhões em dívidas do Tesouro que vencem entre janeiro e abril.

Como o mercado reage às oportunidades do presente e às percepções sobre o futuro, a necessidade de um “cavalo de pau fiscal”, que traga fôlego para as contas públicas e que permita ao governo cumprir o teto de gastos em 2021, pode ganhar algum tempo, mas não ameniza os riscos. As trajetórias do lado monetário, cambial e fiscal devem caminhar de mãos dadas, pois esses regimes, por construção, dependem um do outro.

É importante ter em mente que o risco fiscal não se manifesta apenas sobre a taxa cambial, mas também no aumento da inclinação positiva da curva de juros, tendo como sintoma imediato a redução da eficácia da política monetária e trazendo dificuldade na administração da dívida pública. Na ausência de uma sinalização de um compromisso crível com o ajuste das contas, a tendência do Real é continuar se depreciando, com enorme volatilidade. Isso pode, ainda, transbordar sobre a inflação – certamente um efeito colateral indesejado.

É preciso fazer um alerta sobre as medidas a serem tomadas, considerando o momento atual, no qual incertezas e desequilíbrios colocam risco em toda parte. Se o governo promover “gambiarras” fiscais que comprometam o teto, o risco irá migrar com mais intensidade para os mercados monetários e cambiais. Ao mesmo tempo, se ocorrerem intervenções do Banco Central no mercado de câmbio, o risco migrará para o mercado de juros, na forma de aumento da inclinação positiva da curva. Da mesma forma, alguma medida que tentasse reduzir os juros na parte mais longa da curva de juros levaria o prêmio de risco para o Real, aumentando a depreciação.

Portanto, estamos diante de um evento binário. A aprovação do Orçamento Federal para 2021 sem furo no teto dos gastos é o gatilho para uma melhora intensa no quadro macroeconômico nacional. Atualmente, vemos o mercado punindo o governo e se negando a financiar a dívida com as taxas atuais, imaginado que o teto será rompido. Até o momento, o Banco Central tem mantido a queda de braços acreditando que o espasmo inflacionário recente é temporário e que o risco fiscal será afastado com a confirmação da manutenção do teto para 2021. O que vai acontecer se o governo estiver certo? Tudo mais constante, teremos uma facilidade para financiar, com taxas de juros menores e por prazos mais longos, o elevado montante de dívida que estará vencendo em 2021. Assim, a entrada de recursos deverá fortalecer o Real revertendo a tendência de desvalorização.

Auxílio federal e impactos da Reforma RS dão alívio às contas públicas

O terceiro Relatório de Transparência Fiscal do RS, com dados consolidados até ago/2020, expressa bem a fragilidade das contas públicas estaduais, assim como a importância das reformas estruturais realizadas.

A Receita Total Efetiva do Estado* foi de R\$ 29,0 bilhões, se mantendo praticamente estável em relação ao mesmo período de 2019 (-0,3% em termos reais). A Despesa Total Efetiva, por sua vez, somou R\$ 29,6 bilhões, representando uma queda de 3,5%. Nesse montante, estão incluídos os R\$ 2,3 bilhões referentes à dívida com a União, cujo pagamento está suspenso desde 2017 por liminar de STF. Com isso, o Resultado Orçamentário Efetivo registrou um *déficit* de R\$ 644 milhões, uma cifra significativamente melhor do que os R\$ 1,6 bilhões do segundo quadrimestre de 2019, a valores constantes. Caso se excluísse a dívida com a União, o resultado passaria de *déficit* para um *superávit* de R\$ 1,7 bilhão no período.

É necessário, contudo, destacar o suporte financeiro da União (R\$ 1,7 bilhão) no contexto da LC 173/2020, que determinou o auxílio aos Estados devido às perdas de arrecadação provocadas pela pandemia. Além disso, em 2020, o RS ainda conta com alíquotas majoradas de ICMS. Por isso, sem essas “receitas extraordinárias”, o *déficit* orçamentário chegaria perto de R\$ 4 bilhões no período, segundo a SEFAZ/RS.

O auxílio financeiro da União tinha como objetivo

manter a arrecadação estadual constante em relação a 2019, e ele mais do que cumpriu o seu papel. A arrecadação até o segundo quadrimestre do ano passado, em valores reais, somou R\$ 26,4 bilhões. Já a receita realizada até 2Q2020, por sua vez, atingiu R\$ 24,8 bilhões, registrando uma queda de 6,1% (ou R\$ 1,6 bi). O repasse da União até agosto, portanto, mais do que compensou a perda real observada no período, e não apenas aquela referente aos impactos da Covid-19, mas também aquela ocorrida devido à estiagem. Dessa forma, apesar da arrecadação ter ficado aquém do projetado pela Receita Estadual antes da crise (R\$ 26,7 bi), não se pode afirmar que a crise prejudicou as finanças estaduais, não pelo lado da receita pelo menos.

Pelo lado da despesa, os gastos com pessoal, que representam 67,2% da Despesa Total Efetiva, caíram (-4,8%) pela primeira vez em dez anos. Tal resultado se deve tanto ao fim da repercussão dos reajustes salariais à segurança pública concedidos em 2014 quanto aos impactos da Reforma Administrativa. Além disso, o gasto previdenciário, elemento de maior peso no *déficit* do Estado, também já expressou os efeitos da Reforma da Previdência estadual, com queda de 13,4% do *déficit* previdenciário (de -R\$ 8,2 bi para -R\$ 7,1 bi).

É nítido o esforço fiscal, porém é importante considerarmos a precariedade das contas públicas. O que está ruim pode piorar, como mostra o texto abaixo.

*Exclui as operações intraorçamentárias e, no caso da receita, os repasses aos municípios (25% ICMS e 50% IPVA)

Os riscos para o orçamento estadual em 2021

A proposta orçamentária para 2021 (PLOA 2021) do Governo do RS apresenta uma projeção de *déficit* orçamentário de R\$ 8,1 bilhões, resultado de uma receita estimada em R\$ 42,9 bilhões e uma despesa fixada em R\$ 51 bilhões. O valor deficitário considera as despesas da dívida com a União (R\$ 3,5 bilhões), já que esta é empenhada e liquidada, porém não é paga. Ainda, considera o fim das alíquotas majoradas do ICMS, o que implicará em uma perda de receita de R\$ 2,8 bilhões, representando uma queda de 8% em relação ao orçamento deste ano. Mas, além desses fatos, existem novos riscos a serem considerados no exercício de 2021.

O primeiro deles se refere aos gastos com precatórios. De acordo com a EC 99/2017, foi estipulado o prazo máximo até 2024 para quitação dessas dívidas. Atualmente, o Estado do RS desembolsa R\$ 600 milhões por ano para quitá-las. Entretanto, para que a emenda seja cumprida, é necessário o pagamento anual na ordem de R\$ 4,1 bilhões. Novamente, o Estado conta com liminar do STF que permite manter o patamar de pagamentos abaixo do necessário. No orçamento de 2021, foi proposto um plano de pagamentos de precatórios de R\$ 1,9 bilhão. Dessa forma, caso a liminar perca seus efeitos, o aporte adicional seria de R\$ 2,2 bilhões.

O segundo é o efeito da EC 108/2020, o Novo Fundeb, aprovada em agosto pelo Congresso Nacional. A emenda impossibilita a utilização dos recursos do fundo para o pagamento de inativos e pensionistas, como é feito atualmente para cumprir o critério de aplicação em remuneração de pessoal (ampliado de 60% para 70%) e para apurar o índice mínimo de 25% da receita líquida de impostos em Educação. Como os inativos têm elevada participação no magistério, a mudança afeta em cheio as contas do RS, já que a perda líquida com o Fundeb passaria dos R\$ 2 bilhões previstos no orçamento de 2021 para um valor em torno de R\$ 4,5 bi a R\$ 5 bilhões.

Por tais riscos, o já elevado *déficit* pode chegar, no pior cenário, a R\$ 13,3 bilhões em 2021, inclusive podendo impactar negativamente os esforços realizados com as reformas administrativa e previdenciária.

Por isso, ainda são necessárias outras medidas para contenção de despesas, especialmente as obrigatórias, visto que aos investimentos restam apenas 2,2% do orçamento de 2021. A saída pela manutenção das alíquotas majoradas não é sustentável, assim como não foi em 2018 e 2020. Nesse sentido, o debate em torno de um Teto de Gastos estadual pode ser o caminho para se encare a fragilidade fiscal do RS como ela é: um problema de despesa, e não de receita.