

Nos últimos dias, o debate em torno da situação fiscal do Brasil se intensificou. Mesmo depois do anúncio, por parte do governo, de um contingenciamento extra de despesas e uma elevação acima da esperada nos impostos sobre combustíveis, aumentaram as especulações em torno de uma possível revisão da meta de 2017. O Ministro da Fazenda, Henrique Meirelles, descartou a possibilidade de alteração desta, afirmando que poderá tomar medidas adicionais, tanto do lado das receitas, quanto do lado das despesas, para que o governo atinja o déficit de R\$ 139 bilhões este ano. Com isso, vamos usar esse Opinião para analisar as contas públicas do país e avaliar a capacidade do governo cumprir a meta em 2017. Adicionalmente, vamos considerar o impacto das decisões do Banco Central neste cenário, destacando a importância da coordenação entre as políticas fiscal e monetária.

No final da semana passada, o governo anunciou um aumento do Programa de Integração Social (PIS) e da Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social (Cofins) sobre gasolina, diesel e etanol. A alíquota do PIS/Cofins foi elevada de R\$ 0,3816 para R\$ 0,7925 para o litro da gasolina e de R\$ 0,2480 para R\$ 0,4615 para o diesel nas refinarias. No caso do etanol, o tributo aumentou de R\$ 0,12 para R\$ 0,1309 para o produtor, e de zero para R\$ 0,1964 para o distribuidor. Conjuntamente com este aumento de impostos, as autoridades fiscais anunciaram um contingenciamento de R\$ 5,9 bilhões de despesas não obrigatórias.

A necessidade de tais medidas foi explicitada no Relatório Bimestral de Receitas e Despesas do Ministério do Planejamento, também divulgado na última semana. O fraco desempenho da economia brasileira vem tendo impactos negativos sobre a arrecadação federal. A revisão dos principais parâmetros macroeconômicos fez com que o governo reduzisse sua projeção de receita este ano em R\$ 11,9 bilhões. A perspectiva de que a economia levará mais tempo para se recuperar prejudica especialmente os tributos sensíveis ao ciclo como IPI (Impostos sobre Produto Importados) e Impostos de Renda.

Além disso, outras duas fontes importantes de receitas frustraram a expectativa da área econômica e foram revisadas no último Relatório, são elas: Operação com ativos e Programa de Repatriação de Recursos. A primeira gerou uma perda de R\$ 3 bilhões, influenciada pela postergação ou cancelamento de operações com ativos, como a venda da Caixa Seguridades. Já a segunda gerou uma frustração de R\$ 9,8 bilhões e foi puxada pela baixa adesão ao Programa de Repatriação de Recursos. Agora a Receita Federal estima arrecadar apenas R\$ 3 bilhões este ano com este programa. O fracasso do governo para aprovar a reoneração no Congresso Nacional ainda provocou uma perda adicional de R\$ 3,9 bilhões na previsão deste ano.

Estas frustrações somadas resultaram em uma “perda” de receita de aproximadamente R\$ 34,5 bilhões, a qual teve que ser compensada com outras medidas. O aumento do PIS/Cofins dos combustíveis deve gerar, segundo estimativas do governo, um aumento na arrecadação em 2017 de R\$ 10,4 bilhões, o que, sozinho, não cobre o rombo das contas. Com isso, o governo inseriu neste relatório a previsão de entrada de R\$10 bilhões de precatórios não sacados, conforme já aprovado em lei, e de R\$ 2,9 bilhões com a segunda etapa do Regime Especial de Regularização Cambial e Tributária (RERCT), que, juntamente com o contingenciamento, devem permitir que o governo cumpra a meta primária deste ano.

Dessa forma, é inegável o esforço da equipe econômica no sentido de manter o compromisso com a meta fiscal. Mesmo assim, não podemos deixar de destacar o cenário desafiador para as contas públicas e, portanto, o risco não desprezível do governo gerar um déficit superior a R\$ 139 bilhões esse ano. Caso a economia continue evoluindo de forma mais lenta do que o esperado, ou se alguma receita extraordinária não se concretizar, a probabilidade de descumprimento da meta cresce sensivelmente.

Foi neste contexto de complicações fiscais e aumento de impostos, que o Banco Central do Brasil (BCB) se reuniu nesta semana. Há não muito tempo atrás, uma elevação de tributos que acarretasse um impacto de aproximadamente 0,5 p.p. na inflação do ano exigiria uma postura mais cautelosa da autoridade monetária. No entanto, com a inflação se mantendo abaixo da meta de 4,5%, mesmo esse aumento significativo dos preços administrados não impede que o BCB dê continuidade ao ciclo de relaxamento monetário.

A coordenação entre a política monetária e fiscal é essencial dentro de uma economia. Em momentos de política fiscal mais expansionista, pode se fazer necessária uma postura mais dura do Banco Central para evitar uma aceleração muito forte dos preços. Da mesma forma, quando temos um ajuste do lado das contas públicas, se a inflação estiver controlada, podemos ter uma posição monetária menos apertada. Podemos dizer que, atualmente, o Brasil está mais na segunda situação. O IPCA acumulado 12 meses até junho atingiu 3,0%, e as expectativas dos economistas para este e para o próximo ano estão na casa de 3,33%, e 4,20%, segundo o Relatório Focus. Nesse cenário, o BCB tem espaço para relaxar a política monetária, o que, também, pode ajudar nas contas públicas. Uma taxa de juros mais baixa, se for sustentável e crível, impulsiona a economia e, conseqüentemente, aumenta a arrecadação. A volta da atividade pode auxiliar o governo a cumprir não só a meta deste ano, como a de 2018. Obviamente que para um equilíbrio fiscal sustentável ainda precisamos da aprovação de reformas importantes, como a da Previdência, no entanto, o aumento da arrecadação via crescimento econômico também é muito desejável.

Com relação à decisão de política monetária desta semana, como era amplamente esperado, o BCB decidiu, por unanimidade, manter o ritmo de queda da reunião passada e cortar a taxa básica de juros em 1 p.p., para 9,25% a.a. A surpresa da reunião veio do tom mais suave

utilizado no comunicado divulgado após a decisão. O BCB indicou que o atual ritmo de corte poderá ser mantido na próxima reunião, caso as condições econômicas permaneçam as mesmas. Segundo o comitê: *"Para a próxima reunião, a manutenção deste ritmo dependerá da permanência das condições descritas no cenário básico do Copom e de estimativas da extensão do ciclo. O ritmo de flexibilização continuará dependendo da evolução da atividade econômica, do balanço de riscos, de possíveis reavaliações da estimativa da extensão do ciclo e das projeções e expectativas de inflação."* (grifo nosso).

No mesmo documento, a autoridade monetária afirmou que o aumento da incerteza em relação à aprovação das reformas *"impactou negativamente índices de confiança dos agentes econômicos"*, porém, até o momento, os efeitos de curto prazo do aumento desta incerteza *"não se mostram inflacionários nem desinflacionários"*. Por fim, o comunicado sinalizou que o Copom está confortável com uma Selic de 8% a.a., ao mostrar que com esse nível de juros, suas projeções para a inflação deste e do próximo ano continuam abaixo do centro meta, em 3,6% e 4,3%, respectivamente.

Diante dessa indicação do BCB, rodamos novamente os modelos e revisamos nossa projeção para a Selic deste ano de 8,25% a.a. para 7,75% a.a. Mesmo com a sinalização de que poderá dar mais um corte de 1p.p. na próxima reunião, que será realizada no início de setembro, acreditamos que até lá o BCB pode rever sua comunicação e indicar uma redução do atual ritmo de corte para 0,75p.p. Este seria seguido por mais duas reduções, uma de 0,5p.p. e outra de 0,25p.p., encerrando o ciclo em dezembro de 2017, em 7,75% a.a. e permanecendo assim até o final de 2018. Segundo nosso modelo, esta trajetória de juros seria compatível com IPCA 2018 em 4,5% e em 2019 ligeiramente abaixo disso.

Em suma, as contas fiscais têm se mostrado ainda mais desafiadoras do que estávamos esperando. Mesmo com aumento de impostos e contingenciamento, o risco de não cumprimento da meta este ano existe e pode ter consequências negativas para a reputação da equipe econômica e para a dinâmica da dívida. No entanto, o cenário não é tão negativo do lado da inflação. Os preços mais controlados possibilitam um maior afrouxamento monetário, que, por sua vez, pode ajudar na atividade e no cumprimento da meta de déficit primário.

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. ("Banco") aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.