

- A tensão entre China e EUA permanece crescendo e impasse sobre pacote fiscal nos EUA continua ameaçando a recuperação econômica.
- Biden escolhe sua vice presidente e as eleições americanas entram definitivamente no radar.
- Coronavírus permanece como um elevado fator de risco para crescimento principalmente na Europa.
- No Brasil, o problema fiscal foi o grande tema de agosto com pressão sobre o teto de gastos e envio do orçamento de 2021.
- Governo apresenta o projeto de reforma administrativa, mas sem detalhes que serão definidos por lei complementar.
- Com melhores dados de atividade, alteramos nossa projeção de crescimento em 2020 para -5.2% e em 2021 para 3.0%.

CENÁRIO INTERNACIONAL

A tensão entre EUA e China não melhorou e se mostrou uma importante plataforma para as eleições que se aproximam. Novas acusações de Trump ao país asiático em relação às práticas concorrenciais e de espionagem, mantiveram o estresse do mercado internacional elevado. Ainda em agosto, o presidente americano emitiu um decreto obrigando que a TikTok, aplicativo de vídeos Chinês, venda suas operações nos EUA sob alegações de que a empresa de tecnologia fornecia informações de cidadãos americanos ao governo do país asiático. Outras empresas chinesas de tecnologia foram citadas por Trump como possíveis companhias a serem afetadas por futuros decretos, entre elas o WeChat e a Alibaba. O presidente americano afirmou também que pretende editar um decreto que obriga as empresas chinesas a serem mais transparentes em suas práticas contábeis, sob o risco de serem forçadas a fechar capital nos EUA.

Em campanha eleitoral, Trump deixou claro que uma das suas grandes plataformas eleitorais será “trazer de volta aos EUA os empregos perdidos para os chineses”, numa alusão às empresas americanas que mantém filiais no país asiático. Nos planos do presidente, haverá aumento da carga tributária para empresas que mantiverem filiais na China e benefícios fiscais para aquelas que retornarem aos EUA. Não se sabe ainda como essa política será implementada, nem mesmo se o presidente poderá efetivamente coloca-la em prática por vias legais.

Em relação à política externa com a China, Biden tem adotado um tom parecido ao de Trump, anunciando que sua política econômica será similar à adotada pelo candidato republicano.

Ainda sobre a disputa eleitoral nos EUA, durante a convenção Democrata Joe Biden anunciou Kamala Harris como sua vice. A escolha da Senadora pela Califórnia é uma sinalização importante para os grupos eleitorais femininos e negros dos EUA. Nas últimas pesquisas Biden se manteve como favorito 10 p.p. à frente de Trump, mas os estados chave permanecem sem muita clareza de um favorito. Se confirmada a eleição de Biden, o mercado de ações podem sofrer, mas os efeitos sobre outros mercados ainda não são claros. Apesar das indicações de que o candidato Democrata deve aumentar os impostos sobre as empresas, há uma crescente preocupação fiscal para os próximos anos. A estabilidade geopolítica é algo que conta também a favor de Biden, que deve seguir a linha de Obama e dar preferência para negociações diplomáticas.

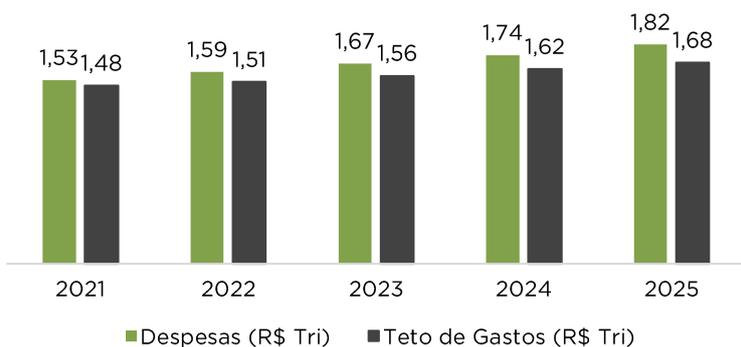
Ainda nos EUA, permanece o impasse em torno do pacote fiscal que parou no congresso. Com o fim da expansão do auxílio desemprego de US\$ 600, o ritmo da recuperação econômica americana está em risco. Trump editou um decreto para prorrogar o benefício em US\$ 400 até o fim do ano, valor abaixo do defendido pelos Democratas (US\$ 600).

Na Europa, elevada preocupação com a aceleração de casos de coronavírus. Espanha, Itália, Alemanha e França, voltaram para os números de casos diários dos piores momentos da pandemia. *Lockdowns* estão sendo aplicados em determinadas regiões, enquanto medidas nacionais estão sendo evitadas dado o momento de fraqueza econômica. As férias de verão associadas à reabertura mais ampla das economias são as principais causas para esse recrudescimento da doença no bloco. O controle da pandemia ainda se mostra longe de acontecer sem uma vacinação em massa.

CENÁRIO DOMÉSTICO

Após o mês de julho marcado por expectativas positivas em torno da reforma tributária, a preocupação com o quadro fiscal nos próximos anos voltou a ser o tema dominante. Havíamos comentado nos últimos meses sobre nosso pessimismo em torno do teto de gastos. Neste mês o Executivo deu importantes sinalizações de que o cumprimento do teto de gastos será uma tarefa difícil no ano que vem.

A mudança de postura do presidente para uma forma menos combativa melhorou o relacionamento do Executivo com o Legislativo. Ao longo de agosto, contudo, houveram algumas sinalizações que foram inicialmente entendidas como um possível desejo do presidente em flexibilizar o teto dos gastos, possibilitando a inclusão de um programa social mais amplo, após elevação na sua popularidade relacionada ao auxílio emergencial.



Fonte: Rio Bravo

O fato é que a margem fiscal para garantir o cumprimento do teto dos gastos no ano que vem será muito pequena. Pelo gráfico acima observa-se que já projetamos o rompimento da regra fiscal no ano que vem. A questão ainda em aberto é como esse rompimento se efetivará, já que não é claro o mecanismo de acionamento dos gatilhos previstos na constituição.

O governo enviou ao final de agosto a proposta de orçamento (PLOA) de 2021 com um déficit primário de 3.0% do PIB (R\$ 233 bi), uma piora considerável ao que foi em 2019 (1.3%). No cenário desenhado pelo Tesouro, os déficits primários devem perdurar até 2026. Como escrevemos no último Consenso, acreditamos que esse cenário deve continuar até pelo menos 2030.

Na PLOA 2021 o governo também estabeleceu que as despesas obrigatórias atinjam 93.7% das despesas totais, comprimindo as discricionárias

para níveis mínimos recordes. Essas despesas que o governo tem liberdade para definir o destino ao longo da execução do orçamento, deverão ficar em R\$ 92 bi. Adicionando ainda a capitalização das estatais (+ R\$ 4 bi), as discricionárias chegam a R\$ 96 bi.

Com R\$ 96 bi de espaço discricionário para o ano que vem, o Brasil estaria muito próximo ao que é considerado o limite mínimo de R\$ 90 bi para essa despesa. Somam-se a isso alguns vetos presidenciais com impacto fiscal, que devem ser ainda apreciados no Congresso. Entre eles, destaque para a prorrogação das desonerações à folha de pagamentos até o fim de 2021. A análise deste veto deve ocorrer até o fim de setembro, com elevada probabilidade de derrubada na Câmara.

Se a derrubada for confirmada, o governo terá duas possíveis estratégias: 1) manter a decisão do Congresso, mas incorrer em um aumento de R\$ 6 bi nas despesas no próximo ano ou 2) acionar o STF para garantir o cumprimento da lei de responsabilidade fiscal que prevê a necessidade de apresentar fontes de receitas para novas despesas, o que pode manter o veto. Ambas são hoje prováveis.

Ao optar pela primeira estratégia, o governo terá uma redução de R\$ 6 bi nas despesas discricionárias do orçamento, levando-a ao limite mínimo de R\$ 90 bi. Assim, haveria um elevado risco de *shutdown* do governo em 2021 ou mesmo de rompimento do teto para fazer frente a essa necessidade de mais recursos.

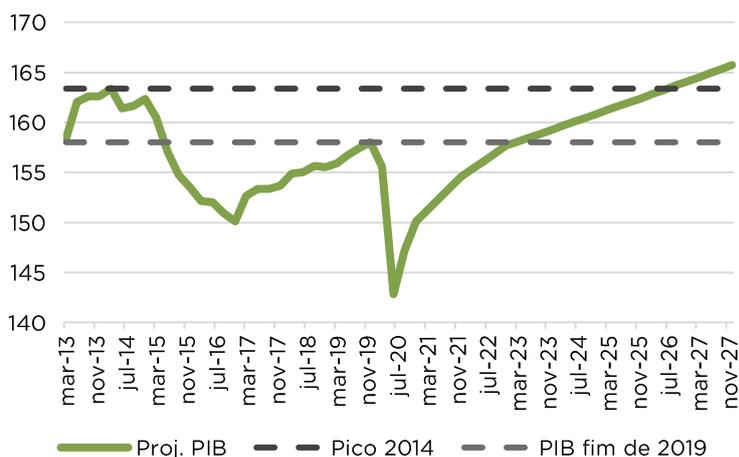
A regra do teto de gastos não permite que o orçamento seja desenhado prevendo o rompimento da regra fiscal. Por isso a necessidade da regulamentação dos gatilhos do teto será de grande importância. Nesse sentido, o governo está desenhando a nova PEC do pacto federativo contendo regras mais claras de acionamento dos gatilhos: quando as despesas obrigatórias chegarem a 95% da despesa total (R\$ 75.8 bi), limite que consideramos muito baixo tendo em vista o limite de R\$ 90 bi. Esses gatilhos incluem, entre outras medidas, a redução de jornada e salários de servidores públicos.

A PEC do pacto federativo será um super pacote contendo, além dos gatilhos para o teto de gastos, desvinculações, desindexações e desobrigações no orçamento. O “DDD”, como definido por Paulo Guedes, permitirá que seja dada mais flexibilidade ao orçamento. A proposta do pacto federativo é vista com grande expectativa dado seu impacto fiscal a partir do próximo ano. Nosso cenário base ainda é de que o teto de gastos será rompido em 2021 e esperamos que os gatilhos sejam ativados durante o ano.

Ao final de agosto o governo também enviou ao Congresso a proposta de reforma administrativa. Como esperado, a reforma atingirá somente os novos servidores, mas faltaram detalhes em torno dos cargos que serão extintos e por quanto os salários iniciais serão reduzidos. Estimativas do IPEA indicam que a economia de recursos será de até R\$ 816 bi em 10 anos, próximo ao valor a ser economizado pela reforma da previdência aprovada em 2019.

Apesar das indicações negativas em torno das contas públicas, a atividade econômica tem surpreendido positivamente, em sua maioria influenciada pelo auxílio emergencial. Vendas no varejo ultrapassaram os níveis pré-crise, mas serviços continuam mostrando dificuldade na recuperação.

Com os números mais positivos nos últimos meses, alteramos nossa projeção de crescimento do PIB para 2020 e 2021, -5.2% e +3.0% respectivamente. Devemos retornar ao PIB de 2019 em 2023 e ao pico de 2014 somente em 2026.



Fonte: Rio Bravo e IBGE

A recuperação econômica ainda está pautada, com grande peso, nos programas fiscais, em especial no auxílio emergencial. O governo já anunciou que o programa será prorrogado até o fim de 2020 em R\$ 300, mas com a mudança no valor a definição dependerá de apreciação no Congresso.

PROJEÇÕES	2018	2019	2020*	2021*	2022*
PIB - Crescimento real (%)	1,1	1,1	-5.2	3.0	2.0
IPCA - IBGE (%)	3.7	4.3	2.0	3.0	3.5
IGP-M - FGV (%)	7.5	7.3	15.6	4.0	3.2
Taxa de juros Selic fim de período (%)	6.50	4.50	2.00	2.25	3.00