

## FELIZ ANO VELHO

Autor: Julio Hegedus Netto, Economista-chefe Lopes Filho

Terminamos 2016 e é incrível iniciar 2017 sem grandes motivos para renovar as esperanças ou comemorar. No máximo, assumimos uma postura **meio cética, um otimismo cauteloso** sobre este ano que muito se parece com o que termina.

Isto porque continua preocupante o cenário institucional (político e jurídico) do País, tornando nebulosa a perspectiva de superação mais rápida da crise econômica atual. Parece-nos que, pelo menos no primeiro trimestre, deve predominar um embate tenso entre os poderes, diante da proximidade da Lava-Jato e das delações premiadas da Odebrecht.

Não devemos deixar de destacar, também, os vários avanços ocorridos na área econômica, como as inúmeras medidas aprovadas, mas não desconsiderar o risco que estas correm caso o TSE avance sobre as investigações da chapa Dilma-Temer. Por outro lado, seguem alguns debates no meio jurídico sobre a possibilidade de separar as contas da chapa, mantendo-se o presidente. Cabe salientar também que pela Constituição Federal, Temer estaria blindado caso eventuais ilícitos tivessem ocorrido antes da sua posse. Cabe observar, no entanto, que isto não se aplica no caso do TSE.

É com toda esta "nuvem negra" rondando o País, que continuamos acompanhando a economia de perto e reconhecendo estes avanços na área fiscal. Só para ficar nos principais, tivemos a PEC do Teto aprovada e incorporada ao Orçamento de 2017 (meta foi confirmada em R\$ 139 bilhões); a PEC da Reforma da Previdência devendo ser discutida em Comissão e votada em plenário no primeiro semestre de 2017; a renegociação da dívida dos estados numa "freada de arrumação" na semana passada, mas devendo ser aprovada com alterações na abertura dos trabalhos legislativos em fevereiro e uma série de medidas e leis já aprovadas no Congresso.

Pelo **lado das contas públicas**, os dados mais recentes mostram que ainda é cedo visualizar uma melhora. Observando os gráficos ao fim, isto parece bem claro. Os déficits e dívidas pararam de piorar, um alento, mas ainda não apontaram tendência de recuperação. Continuam no "fundo do poço". Preocupa, neste contexto, que boa parte do ajuste para 2017 terá que se dar também pelas receitas, mas para isso será essencial que a economia volte a crescer mais, o que não acontece neste momento. A pesquisa Focus, por exemplo, prevê crescimento de 0,5% e esta Consultoria de 0,6%.

Sobre os **dados fiscais de novembro** o que se viu foi uma forte deterioração contra o mês anterior, ressaltando, no entanto, que naquele as receitas com repatriação acabaram reforçando o caixa (mesmo que de forma pontual).

O **déficit primário** mensal foi a R\$ 39,1 bilhões, acumulando no ano R\$ 85,0 bilhões (1,48% do PIB) e em 12 meses R\$ 156,7 bilhões (2,50%). Em outubro, o superávit foi a R\$ 39,6 bilhões, um "desvio de rota", já que turbinado pelas receitas com as repatriações. Pelo **conceito nominal**, o déficit foi a R\$ 80,4 bilhões, quase o dobro do registrado no mesmo mês do ano passado (R\$ 43,0 bilhões), justificado pelos elevados custos financeiros na rolagem da dívida pública. No ano o déficit nominal foi a R\$ 457,5 bilhões e em 12 meses a R\$ 581,4 bilhões (9,28%).

Decorrente desta piora mensal, a **dívida bruta** acabou passando de 69,5% para 70,5% do PIB (em 2015 havia fechado em 66,5%). Entre os fatores condicionantes tivemos a emissão de dívidas e o pagamento de juros. Para dezembro esta dívida bruta deve recuar um pouco, decorrência do reforço de caixa de R\$ 100 bilhões que o BNDES deve devolver ao Tesouro Nacional, o que compensará o elevado déficit primário esperado para o mês.

Sobre este, deve chegar a R\$ 73 bilhões, já que o governo pretende destinar até R\$ 20 bilhões para o pagamento de "restos a pagar" e dívidas atrasadas. Nestas estariam pagamentos de sentenças judiciais e repasses aos Estados e Municípios de receitas com as repatriações. Com isto, se aproximará da meta (do governo central) de R\$ 170,5 bilhões. Os "restos a pagar" são um artifício, muito usado pelo governo anterior, na qual era emitida uma "ordem bancária" no último dia útil do ano, que acabaria contabilizada apenas no ano seguinte. Até 2016 foram acumulados R\$ 185,8 bilhões. Até novembro já haviam sido pagos cerca de R\$ 99 bilhões, sendo R\$ 19,3 bilhões cancelados.

Cabe destacar também que o governo não pretende renovar as desonerações e isenções fiscais que vencem em 2017. Nestas, a isenção de PIS/COFINS para o setor de álcool (renúncia de R\$

1,6 bilhão); o regime especial para a banda larga (R\$ 1,1 bilhão); a dedução de IR para alguns setores (R\$ 3,6 bilhões), etc.

**Olhando para 2017** a meta do governo é um déficit de até R\$ 139 bilhões, desde que as receitas ajudem. A sustentá-la a retomada da economia, novas repatriações, concessões e privatizações. Não devemos descartar, no entanto, a possibilidade de alguma alteração de alíquota de contribuição ou imposto neste ano, dado que o crescimento da economia deve decepcionar. Sobre isso, comenta-se sobre a alteração da CIDE, do PIS/COFINS, do IOF ou do IR, neste caso para algumas operações no mercado de capitais e no financeiro.

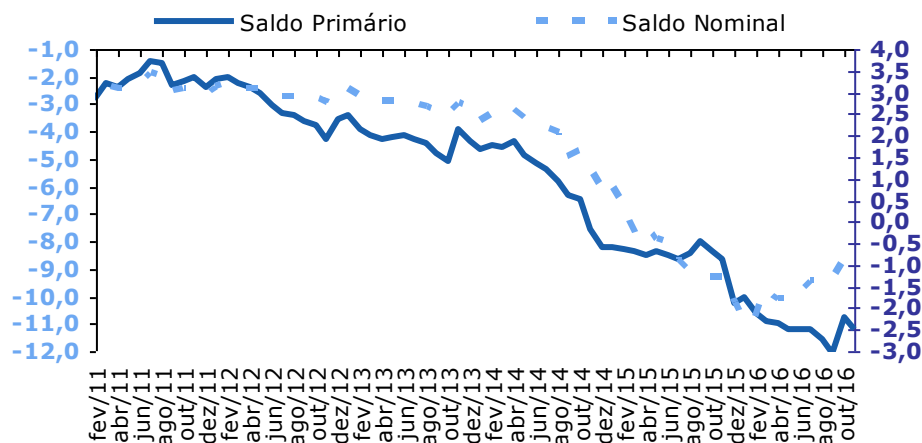
Por fim, achamos que a dinâmica fiscal como um todo segue desfavorável, pressionada pelo elevado déficit primário, altas despesas com taxa de juros e uma contração acentuada da economia. A aprovação e a implementação da "PEC do Teto" e a Reforma da Previdência são fundamentais para melhorar os resultados fiscais e gerar condições para uma retomada cíclica da atividade econômica, possibilitando a estabilização da dívida pública no médio prazo. Isto deve vir junto com um "ciclo de redução da taxa de juros", muito provavelmente acelerada nos próximos meses, segundo sinalização do BACEN. Neste ano de 2017 deve recuar de 13,75% a 11%, em 2018 a 10% e 2019 a 9%.

**Estimativas de mercado e do FMI** indicam que uma "virada fiscal" só deve acontecer entre 2019 e 2020, com o resultado voltando a ser superavitário e a dívida bruta se estabilizando para, talvez, começar a cair a partir de 2021. Para 2016 a dívida bruta deve fechar em torno de 71% do PIB e em 2017 entre 76% e 78%.

<b>Necessidades de financiamento do setor público (12 meses)</b>							% do PIB
	2014	2015	ago/16	Set	Out	Nov	
Nominal	5,95	10,22	9,51	9,32	8,73	9,28	
Juros nominais	5,39	8,36	6,77	6,28	6,53	6,78	
Primário	0,56	1,86	2,74	3,04	2,20	2,50	

(+) déficit (-) superávit

**TRAJETÓRIA DOS SALDOS PRIMÁRIO E NOMINAL (% PIB, 12 MESES)**



**TRAJETÓRIA DAS DÍVIDAS BRUTA E LÍQUIDA (% PIB, 12 MESES)**

