XP Macro

Mudança na indexação pode não ser suficiente para manter arcabouço fiscal

Tiago Sbardelotto
Economista

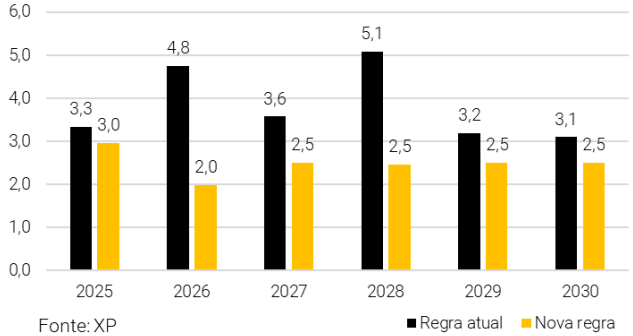
Contato
economiaxp@xpi.com.br

As despesas obrigatórias vêm mostrando crescimento acima da inflação neste ano. Benefícios previdenciários e assistenciais do BPC/LOAS, em particular, mostram avanços de 5,7% e de 17,7% no acumulado do ano até maio, respectivamente, excluindo-se os fatores transitórios (precatórios e 13º salário). Os mínimos de saúde e educação, por sua vez, cresceram em torno de 41% e 56% em termos reais em relação à regra anterior. Com efeito, a pressão sobre o orçamento deste ano (e dos próximos) cresce, o que leva o governo a estudar medidas para alterar a indexação das despesas.

Mínimos de saúde e educação em discussão. Os veículos de comunicação reportam que o Ministério da Fazenda quer alterar a fórmula de reajuste dos mínimos de saúde e educação, além de alterar algumas regras para previdência – sem apresentar maiores detalhes. No caso específico de saúde e educação, a intenção é trocar a receita corrente líquida e a receita líquida de impostos – atualmente os indexadores dos mínimos – por uma fórmula semelhante à utilizada para se corrigir o limite de despesas, com limite superior de crescimento real de 2,5%.

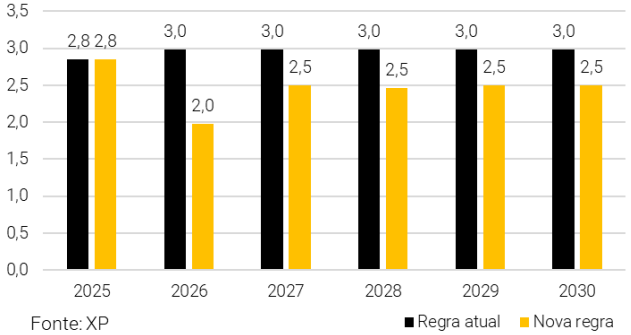
Nova regra reduziria o reajuste dos mínimos nos próximos anos... Consideramos um cenário em que o governo atingirá as metas de resultado primário estabelecidas até 2028 – o que implica que a receita deve crescer ano após ano até o montante necessário para atingir o centro da meta. Com isso, o limite de despesas crescerá 2,5% em todo o período até 2030. Com a nova regra, o reajuste acima da inflação dos mínimos de saúde e educação tende a ser inferior – em alguns casos, a diferença é bem relevante – em relação ao cenário com a regra anterior. É importante ressaltar que, em ambos os casos, estamos mantendo como base para calcular o crescimento real a inflação do fim de ano, que pode diferir da inflação de meio de ano utilizada para o cálculo do reajuste dos mínimos – por isso as divergências no curto prazo.

Crescimento real dos mínimos de saúde seria bem inferior à regra atual
Reajuste do mínimo acima da inflação, em %



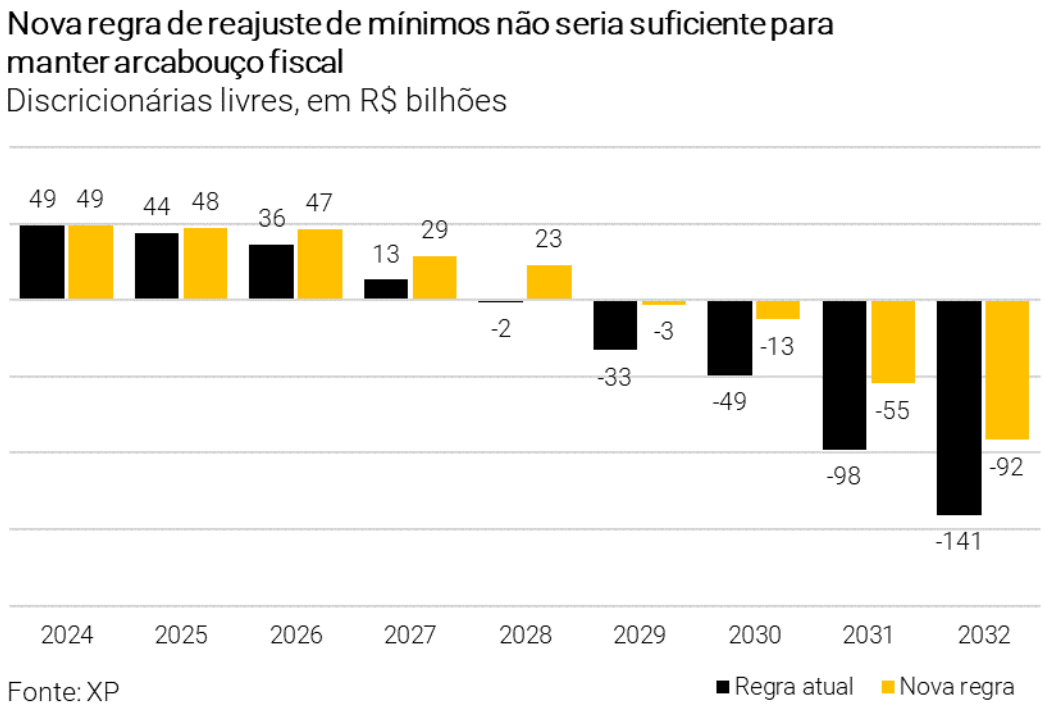
Fonte: XP

Crescimento real dos mínimos de educação também seria menor
Reajuste do mínimo acima da inflação, em %



Fonte: XP

...Mas não seria suficiente para garantir a sustentação do arcabouço fiscal. Considerando-se que o reajuste dos mínimos ainda será igual ao do limite de despesas, não haverá abertura de espaço fiscal – essas despesas apenas deixarão de exercer pressão sobre as discricionárias. No gráfico que segue, mostramos que a despesa discricionária livre – ou seja, a despesa discricionária que não é objeto de nenhuma restrição legal, inclusive para cumprir os mínimos de saúde e educação – deve cair significativamente em 2026, com risco de colapsar a regra fiscal ainda nesse ano, se não houver a mudança da forma de reajuste dos mínimos. Por outro lado, uma mudança traria algum ganho nos próximos anos, mas ainda seria insuficiente para levar o arcabouço a uma condição de sustentabilidade no médio prazo, levando a uma possível quebra da regra em 2027 (desconsideramos os efeitos dos precatórios a partir de 2027 em nossa análise).



Manutenção do arcabouço exigirá esforço adicional. Uma desvinculação parcial, que afete apenas alguns benefícios como o auxílio doença, que vem sendo apresentada como outra proposta, é insuficiente para garantir o crescimento sustentável das despesas – de fato, a economia com essa medida tende a ficar próxima de R$ 1 bilhão por ano. Assim, se a intenção for manter o arcabouço ao longo do tempo, será necessário atacar outras fontes de crescimento da despesa – como chamamos atenção no início desta nota, previdência e assistência social têm se expandido muito acima da inflação. Para tanto, é necessário enfrentar o problema da vinculação desses benefícios ao salário mínimo, além de enfrentar as causas do crescimento acelerado do número de beneficiários. Na próxima semana, divulgaremos estudo completo com esta análise e medidas adicionais para assegurar a sustentabilidade da regra fiscal.

Disclaimer

1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.

2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.

3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.

4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.

5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.

6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.

7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.

8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.

10) SAC. 0800 772 0202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800-722-3730.

11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.

12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.

13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.

14) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

15) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE À RESOLUÇÃO CVM Nº 16/2021