

Impactos Macrofiscais de Cenários de Pagamento do Estoque de Precatórios das EC nº 113 e 114/2021

***Subsecretaria de Política Fiscal em cooperação técnica com o BID**

1. Introdução

O presente estudo busca projetar os impactos macrofiscais de cenários do pagamento do estoque de precatórios acumulados com a promulgação das EC nº 113 e 114/2021. O objetivo principal é possibilitar a comparação dos potenciais impactos de cenários de antecipação do pagamento do estoque de precatórios acumulado com aqueles que decorreriam do pagamento de todo o estoque em 2027, após o vencimento do prazo estabelecido para o limite de pagamentos dessa despesa na EC nº 114/2021. Para isso, utiliza-se um modelo de Equilíbrio Geral Dinâmico e Estocástico (*Dynamic Stochastic General Equilibrium* – DSGE) elaborado pelo Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), em cooperação técnica com esta Subsecretaria de Política Fiscal.

A EC nº 114/2021 estabeleceu o novo regime de pagamento de precatórios a partir de 2022 até 2026. *In verbis*:

"Art. 107-A. Até o fim de 2026, fica estabelecido, para cada exercício financeiro, limite para alocação na proposta orçamentária das despesas com pagamentos em virtude de sentença judiciária de que trata o art. 100 da Constituição Federal, equivalente ao valor da despesa paga no exercício de 2016, incluídos os restos a pagar pagos, corrigido na forma do § 1º do art. 107 deste Ato das Disposições Constitucionais Transitórias, devendo o espaço fiscal decorrente da diferença entre o valor dos precatórios expedidos e o respectivo limite ser destinado ao programa previsto no parágrafo único do art. 6º e à seguridade social, nos termos do art. 194, ambos da Constituição Federal, a ser calculado da seguinte forma:

I - no exercício de 2022, o espaço fiscal decorrente da diferença entre o valor dos precatórios expedidos e o limite estabelecido no caput deste artigo deverá ser destinado ao programa previsto no parágrafo único do art. 6º e à seguridade social, nos termos do art. 194, ambos da Constituição Federal;

II - no exercício de 2023, pela diferença entre o total de precatórios expedidos entre 2 de julho de 2021 e 2 de abril de 2022 e o limite de que trata o caput deste artigo válido para o exercício de 2023; e

III - nos exercícios de 2024 a 2026, pela diferença entre o total de precatórios expedidos entre 3 de abril de dois anos anteriores e 2 de abril do ano anterior ao exercício e o limite de que trata o caput deste artigo válido para o mesmo exercício."

São simulados três cenários de pagamento do estoque de precatórios acumulados. O Cenário Base considera a legislação em vigor, ou seja, o pagamento integral do passivo de precatórios acumulado entre 2022 e 2026 no ano de 2027, devido ao fim do prazo previsto para a existência do limite de pagamento dessas despesas estabelecido pela EC nº 114/2021. Os demais cenários simulam o fim do efeito da referida EC, com a antecipação do pagamento do passivo acumulado até 2023 e do excedente do limite estabelecido de 2024, ambos no ano de 2023, restabelecendo o pagamento integral da expedição de precatórios para cada ano a partir de 2025. Estes dois cenários se diferenciam pela hipótese a respeito do esforço de arrecadação adicional que seria feito para cobrir as despesas com os fluxos a partir de 2025: o Cenário 1 não considera esforço de arrecadação adicional para cumprimento das metas de resultado primário estabelecidas no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2024; já o Cenário 2 prevê que há esforço de arrecadação adicional para cumprimento das metas, no limite da parcela que representa o valor do principal das despesas de precatórios em 2025 e 2026.

2. Metodologia: modelo DSGE Fislac (BID)

Nesta seção, apresenta-se uma breve descrição do Modelo Fislac (*Fiscal Sustainability for Latin America and the Caribbean*) desenvolvido pelo BID e que subsidia uma plataforma de mesmo nome voltada para auxiliar os governos dos países da América Latina e do Caribe a fortalecerem as políticas macroeconômicas e fiscais, bem como a tomada de decisões¹.

Em linhas gerais, trata-se de um modelo DSGE para uma pequena economia descentralizada e aberta, a qual engloba uma família representativa, dois tipos de firmas, autoridade monetária, autoridade fiscal e resto do mundo. Referido modelo apresenta rigidez de preços *à la* Calvo (1983), uma das características de modelos novos-keynesianos, e representa a modelagem do setor fiscal por meio de uma série de impostos e despesas. Esse modelo DSGE é desenvolvido em termos de hiatos, considerando-se grupo de parâmetros calibrados em estado estacionário e outro grupo de parâmetros estimados segundo métodos bayesianos. Informações mais detalhadas do Modelo Fislac encontra-se disponível em Nota Técnica específica (BID, 2023).

A economia em modelagem conta com uma família representativa, a qual toma suas decisões sobre o consumo e oferta de mão-de-obra às firmas. No que se refere à cesta de consumo, essa família escolhe consumir entre bens locais (isto é, bens produzidos internamente) e bens importados (isto é, bens produzidos no exterior). O consumo total é descrito por uma função de elasticidade de substituição constante, tendo como parâmetros: o grau de abertura da economia e a substitutibilidade entre os dois bens. A família representativa maximiza sua utilidade escolhendo entre consumo e lazer, sujeita a restrições que levam em consideração tributação distorciva, tributação *lump-sum*, lei de movimento do capital e ativos governamentais. Na trajetória ótima de consumo, a família representativa busca maximizar o consumo intertemporal, levando-se em consideração as distorções que as mudanças nos preços e nos impostos podem gerar ao longo do tempo.

No lado da oferta de bens, como padrão, as firmas são divididas em um setor de bem final (isto é, a firma varejista) e um *continuum* de produtores de bens intermediários (isto é, as firmas atacadistas) que atuam em concorrência monopolística². De modo geral, essas firmas atacadistas produzem, empregam mão-de-obra e capital, pagam salários aos trabalhadores e produzem bens diferenciados. Já a firma varejista adquire os bens intermediários produzidos pelas firmas atacadistas na produção de um único bem final, que será vendido à família representativa. A tecnologia de agregação empregada nesse modelo segue o agregador de Dixit-Stiglitz (1977).

No que se refere ao mercado de trabalho, os salários da família representativa são determinados em um mercado de concorrência perfeita. Os preços são determinados em uma maneira escalonada *à la* Calvo (1983).

O governo aparece dividido em duas entidades distintas: autoridade fiscal e autoridade monetária. A autoridade monetária é caracterizada pelo seguinte sistema de equações: i) a política monetária é regida por uma regra de Taylor, a qual possui objetivo duplo: estabilidade do nível de preços (taxa de inflação) e estabilidade econômica (crescimento econômico); ii) a

¹ Fislac é uma plataforma ágil e acessível que apoia a tomada de decisões de gestão de finanças públicas utilizando modelos DSGE. Nessa plataforma, os países podem: (1) realizar projeções de variáveis macroeconômicas e fiscais considerando diferentes níveis de incerteza; (2) calibrar regras fiscais; (3) estimar níveis prudentes de dívida pública e ajustar sua trajetória; (4) realizar análise de incidência tributária; (5) produzir mapas de calor com risco interativo, visando a analisar a evolução das principais variáveis; (6) analisar os principais indicadores macrofiscais, permitindo a comparação com pares na América Latina e em outros países de mercados emergentes e economias em desenvolvimento. Informações mais detalhadas sobre a plataforma Fislac encontram-se disponíveis nos seguintes links: << <https://www.fislac.com/>>> e << <https://www.iadb.org/en/who-we-are/topics-and-sectors/fiscal-intelligence-center>>>. Acesso em 18 de outubro de 2023.

² Como característica de concorrência monopolística, as firmas atacadistas produzem uma infinidade de bens que, de certa forma, são diferenciados entre si, o que as possibilita cobrar um preço acima do custo marginal. Supõe-se que não existe custos fixos, e os retornos de escala são constantes. Assim, as firmas atacadistas podem variar o seu nível de produção, e o custo por unidade permanecerá inalterado. Essa suposição implica que o custo marginal seja igual ao custo médio total, implicando que o custo total pode ser expresso apenas multiplicando a quantidade produzida pelo custo marginal.

taxa de juros nominal tende, no longo prazo, para a taxa de juros da política monetária (no caso brasileiro, a taxa Selic); iii) a presença de um *spread* na equação da taxa de juros nominal contribui na definição da transmissão das taxas de juros da política monetária para as taxas efetivas de mercado; iv) a taxa de juros real é definida por uma equação de Fisher padrão. A condição de igualdade entre a taxa de juros da dívida pública do país de origem e a taxa de juros internacional deve ser cumprida.

A autoridade fiscal, por sua vez, busca manter o equilíbrio orçamentário, tendo a tarefa de tributar e emitir dívidas para financiar suas despesas: despesas correntes, investimento público, despesas de pessoal, e transferência de renda *lump sum* para a família representativa. Cada uma das equações das despesas é modificada para incorporar com precisão choques idiossincráticos (isto é, choques individuais). Em linhas gerais, o modelo FISLAC assume que o governo afeta a economia por meio de impostos e gastos primários. As receitas totais dependem da arrecadação de tributos distorcivos incidentes sobre o consumo, os rendimentos do capital e os rendimentos do trabalho. A dinâmica da dívida do Governo Central, por sua vez, é afetada pela sua defasagem (estoque), além das seguintes variáveis: taxa de juros nominal, crescimento econômico, taxa de inflação, taxa de juros da dívida pública, desvalorizações cambiais e resultado primário do Governo Central. Todos os instrumentos fiscais aqui considerados seguem a mesma regra de sustentabilidade da dívida pública, além da regra fiscal que caracteriza o Regime Fiscal Sustentável instituído pela Lei Complementar nº 200/2023.

Na economia em modelagem, o PIB da economia é igual à soma do hiato do PIB e do produto potencial, que inclui um componente de tendência para definir seu crescimento. Em conformidade com a literatura dos modelos DSGE, o hiato do PIB, que é calculado endogenamente no modelo FISLAC, é composto pelas equações de otimização para consumo, capital, investimento e gasto governamental.

Em termos de demanda agregada, a curva IS *forward-looking* é caracterizada pelos seguintes componentes: juros reais; investimento privado, taxa de câmbio; retorno sobre o capital; tributação distorciva; produção de matéria-prima (*commodities*); e despesas governamentais, as quais são desagregadas de forma que cada componente (isto é, despesa de pessoal, transferências de renda *lump sum*, demais despesas correntes primárias e investimento público) tenha seu próprio efeito multiplicador.

Em termos de oferta agregada, a Curva de Phillips *forward-looking* é afetada não apenas pelas expectativas de inflação, como também pelos seguintes componentes visando manter a consistência dos efeitos dos choques sobre a inflação: demanda interna e externa; capital público; produtividade e progresso técnico; custo de capital e investimento; taxa de câmbio; tributação distorciva; e as despesas desagregadas.

3. Cenários de simulação

Para estimar o impacto do pagamento dos precatórios na atividade econômica, dividiu-se o estoque acumulado em 3 tipos, estimando-se multiplicadores fiscais³ de diferentes magnitudes para cada categoria de precatório a ser pago: i) Pessoal e Encargos Sociais (correspondem, em média, a 16,4% do passivo acumulado projetado até 2027); ii) benefícios sociais relativos à Benefícios Previdenciários do Regime Geral de Previdência Social – RGPS (34,0%) e Benefício de Prestação Continuada – BPC (0,6%); e iii) demais gastos (49,0%), que englobam a Complementação da União ao Fundef e Precatórios de Custeio e Capital – OCK.

Uma hipótese inerente aos modelos DSGE e, portanto, do FISLAC, é a de que o impulso fiscal gera reação contracionista da política monetária. Assim, o efeito multiplicador do gasto com precatórios tem efeito positivo no consumo do agente que o recebe e na atividade econômica no curto prazo, mas também gera resposta positiva do índice de preços, o que exige uma resposta contracionista da autoridade monetária, a fim de restabelecer o nível de preços à sua trajetória de convergência à meta estabelecida, o que por sua vez também afeta a atividade econômica. O modelo FISLAC simula, então,

³ As simulações com o modelo FISLAC incorporam os multiplicadores fiscais para cada tipo de despesa com precatórios, estimados por meio de modelo de Vetores Autorregressivos.

o impacto do choque de demanda nas variáveis macrofiscais, captando os efeitos do lado real e monetário da economia, apresentando diferentes resultados em cada cenário de simulação. Além disso, o modelo condiciona a arrecadação tributária às metas de resultado primário estabelecidas pelo governo, isto é, apresenta em cada cenário a magnitude do esforço de arrecadação necessária, a depender da meta estabelecida.

O estudo simula os impactos econômicos em 3 cenários. Em todos os cenários, consideram-se as seguintes metas de resultado primário: meta de déficit de R\$ 228,1 bilhões, estabelecida na Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2023 e metas de 0% do PIB em 2024, 0,5% do PIB em 2025 e 1% do PIB em 2026, conforme definido no Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias (PLDO) de 2024.

O Cenário Base é aquele constante no Relatório de Projeções Fiscais, do 1º semestre de 2023, publicado pela Secretaria do Tesouro Nacional, considerando a legislação em vigor. Ou seja, a hipótese de projeção dessas despesas considera o pagamento integral em 2027 do passivo de precatórios acumulados entre 2022 e 2026 (R\$ 201,6 bilhões ou 1,40% do PIB), devido ao fim do prazo previsto para a existência do limite de pagamento dessas despesas estabelecido pela EC nº 114/2021. Assume-se que, a partir de 2027, essas despesas serão pagas em sua totalidade a cada ano.

Os demais cenários simulam o fim do efeito da referida EC, com a antecipação do pagamento do passivo acumulado em 2023, que anteciparia também o excedente do limite estabelecido de 2024, restabelecendo o pagamento integral da expedição de precatórios para cada ano a partir de 2025. Nestes cenários estimam-se pagamentos adicionais aos previstos no Cenário Base de R\$ 94,0 bilhões (0,87% do PIB) em 2023, R\$ 34,2 bilhões em 2025 (0,27% do PIB) e R\$ 39,7 bilhões (0,30% do PIB) em 2026, que descontam aproximadamente R\$ 33,7 bilhões referentes ao pagamento de juros e correção monetária em relação ao passivo que seria acumulado até 2027. O Cenário 1 não considera esforço de arrecadação adicional para cumprimento das metas de resultado primário anteriormente estabelecidas; já o Cenário 2 prevê que há esforço de arrecadação adicional para cumprimento das metas de primário, no limite da parcela que representa o valor do principal das despesas de precatórios. A Tabela 1 exibe a magnitude dos choques simulados em cada cenário.

Tabela 1 – Magnitude dos choques simulados em cada cenário (R\$ bilhões correntes e % do PIB)

Descrição	2023		2024		2025		2026		2027	
	R\$	% PIB	R\$	% PIB	R\$	% PIB	R\$	% PIB	R\$	% PIB
CENÁRIO BASE									201,6	1,40%
Pessoal									33,0	0,23%
Benefícios Sociais									69,8	0,49%
OCK									98,8	0,69%
CENÁRIOS 1 e 2	94,0	0,87%	0,0	0,00%	34,2	0,27%	39,7	0,30%		
Pessoal	13,4	0,12%	0,0	0,00%	5,5	0,04%	6,5	0,05%		
Benefícios Sociais	19,9	0,18%	0,0	0,00%	10,8	0,09%	13,7	0,10%		
OCK	60,7	0,56%	0,0	0,00%	17,9	0,14%	19,5	0,15%		

Fonte: Elaboração própria com base em projeções do Ministério da Fazenda.

4. Resultados

A seguir, apresentam-se os resultados das simulações com o modelo FISLAC sobre as variáveis: Atividade Econômica, Inflação, Juros da Dívida Bruta do Governo Central e Dívida Bruta do Governo Central. Os resultados são apresentados e devem ser lidos como desvios (p.p.) em relação ao Cenário Base (pagamento integral do estoque de precatórios em 2027).

As simulações iniciam em 2023. No Cenário Base, todo o estoque de precatórios acumulados é pago em 2027, quando ocorreria a suspensão do limite de pagamento dessas despesas estabelecido pela EC nº 114/2021. Nos cenários de antecipação (Cenários 1 e 2), o pagamento adicional do estoque de precatórios acumulados até o presente ano é alocado em 2023, representando um cenário hipotético que ocorreria caso o pagamento do passivo tivesse ocorrido ao longo deste

ano. Mais importante que os impactos específicos no ano, no entanto, é a dinâmica observada nos resultados, independente de qual seja o período exato em que se realize o pagamento do estoque acumulado nos cenários de antecipação.

4.1 Atividade Econômica

A antecipação do pagamento do estoque de precatórios geraria efeitos positivos na atividade econômica a curto prazo, no ano em que fosse realizado o maior desembolso com o pagamento do estoque acumulado, que seria posteriormente neutralizado, em parte, pelo efeito contracionista da política monetária, que reagiria de modo a fazer com que a inflação convergisse para a meta, em ambos os cenários.

De acordo com os resultados exibidos na Figura 1, se o estoque acumulado até 2023 de R\$ 94 bilhões fosse pago no decorrer deste ano, haveria desvio positivo na atividade econômica de 0,24 p.p. no Cenário 1 e 0,28 p.p. no Cenário 2 em relação ao Cenário Base, que é aquele que não impõe nenhum pagamento adicional em 2023. Esses efeitos seriam parcialmente neutralizados nos demais anos, a partir do impacto contracionista da política monetária, que reagiria ao impulso fiscal, e da combinação com algum impulso positivo expansionista oriundo da recomposição do pagamento integral dos fluxos de precatórios a partir de 2025, relativamente ao Cenário Base (que mantém o limite de pagamento de precatórios até 2026). Em 2026, é possível visualizar na Figura 1 (b) que haveria ínfimo desvio positivo acumulado até este ano em relação ao Cenário Base (Cenário 1: 0,04 p.p.; Cenário 2: 0,14 p.p.), nos dois cenários de antecipação.

Por outro lado, no Cenário Base, o pagamento de todo o estoque de precatórios acumulado em 2027 geraria impulso fiscal de maior magnitude no ano, o que ensejaria forte reação contracionista da política monetária com efeito em 2028, mais que compensando o efeito positivo do impulso fiscal no ano anterior. Esses resultados podem ser vistos pelos desvios dos cenários de antecipação em relação ao Cenário Base (pagamento em 2027) nos anos de 2027 e 2028, conforme mostra a Figura 1 (a). O impulso fiscal de todo o pagamento do estoque de precatórios em 2027, ao configurar um desembolso de grande magnitude (projetado em R\$ 201,6 bilhões), faria com que o crescimento econômico neste cenário fosse 1,62 p.p. maior do que aquele que seria observado no Cenário 1 e 1,79 p.p. maior do que o do Cenário 2. Por outro lado, em 2028, haveria forte impacto negativo no Cenário Base, dados os efeitos contracionistas da política monetária, de modo que os cenários de antecipação gerariam desvios positivos em torno de 2,4 p.p. em relação ao Base.

Portanto, o pagamento de todo o passivo em 2027 implicaria efeitos de alta volatilidade na economia, ao promover um impulso fiscal de elevada magnitude de uma só vez, exigindo forte resposta da política monetária que, por sua vez, exerceria efeitos altamente contracionistas no período seguinte. Assim, quando se leva em conta os efeitos da política fiscal e monetária conjuntamente, os resultados sugerem que a antecipação e suavização do pagamento de precatórios promove menor volatilidade na economia relativamente ao pagamento integral do estoque em 2027, em qualquer um dos cenários de antecipação considerados.

No longo prazo (2032), os efeitos acumulados dos diferentes cenários na atividade econômica tendem a convergir, conforme mostra a Figura 1.

Figura 1- Impactos na atividade econômica, desvios anuais e acumulados dos Cenários 1 e 2 em relação ao Cenário Base (em p.p.), 2023-2032.



Fonte: Resultados das simulações com o modelo FISLAC.

4.2 Inflação

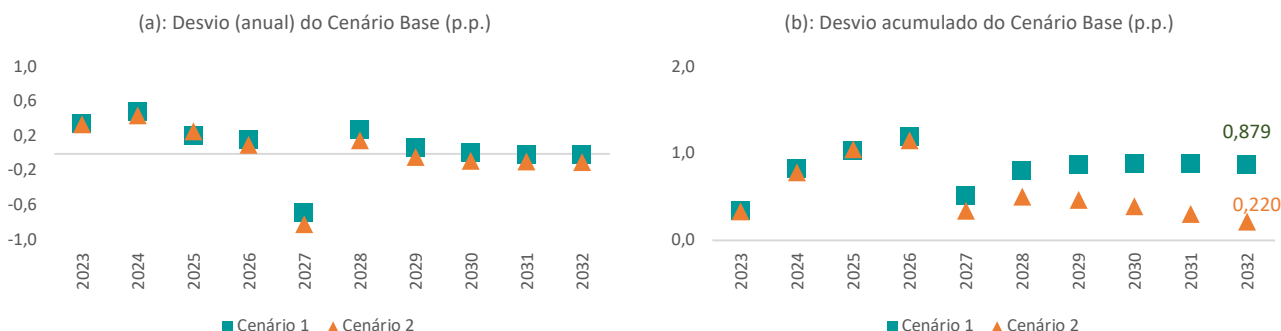
O impulso fiscal dos pagamentos de precatórios antecipados geraria impacto positivo no índice de preços nos Cenários 1 e 2, de acordo com o período em que os gastos adicionais fossem alocados. O pagamento do estoque em 2023 geraria desvio maior nos preços em 2023 e 2024 comparativamente aos anos de 2025 e 2026, em qualquer um dos cenários de antecipação. Nestes dois últimos anos, os efeitos seriam muito poucos significativos em magnitude relativamente ao Cenário Base (Figura 2a).

Por outro lado, destaca-se o impacto positivo mais elevado que seria gerado no índice de preços no Cenário Base em 2027, já que os desvios dos cenários de antecipação comparativamente ao Cenário Base são negativos e de maior magnitude neste ano. Comparativamente ao Cenário 2, por exemplo, o Cenário Base geraria um aumento de preços em torno de 0,81 p.p. em 2027. Trata-se do maior efeito sobre preços observado em todo o período de simulação. O impacto de maior magnitude sobre preços decorrente do pagamento de todo o estoque acumulado em 2027 ensejaria reação da política monetária mais acentuada, de modo a forçar a convergência da inflação para a meta. Ao final de 2032, os preços convergiriam relativamente em todos os cenários, tendo em vista a convergência dos desvios (anuais) de cada cenário para o patamar próximo de zero.

Em relação ao desvio acumulado na inflação até 2032, ambos os cenários de antecipação gerariam desvios acumulados positivos em relação ao Cenário Base. Os impactos positivos acumulados nos cenários de antecipação se dariam, em grande medida, pelo maior rigor contracionista exigido da política monetária no Cenário Base, isto é, um maior aumento de juros. Comparativamente entre os cenários de antecipação, o Cenário 2 gera desvio acumulado positivo mais baixo (0,22 p.p.) do que o Cenário 1 (0,879 p.p.), relativamente ao Cenário Base (Figura 2b).

Vale observar que a antecipação, ao evitar impulso fiscal de maior magnitude concentrado em 2027, também geraria cenário de menor volatilidade e sobressaltos em termos de preços e da condução da política monetária, que teria que ser mais rigorosa em um único ano para fazer frente ao pagamento de todo o estoque acumulado entre 2022 e 2026 de uma só vez.

Figura 2 - Impactos no índice de preços, desvios anuais e acumulados dos Cenários 1 e 2 em relação ao Cenário Base (em p.p.), 2023-2032.



Fonte: Resultados das simulações com o modelo FISLAC.

4.3 Juros da Dívida Bruta do Governo Central

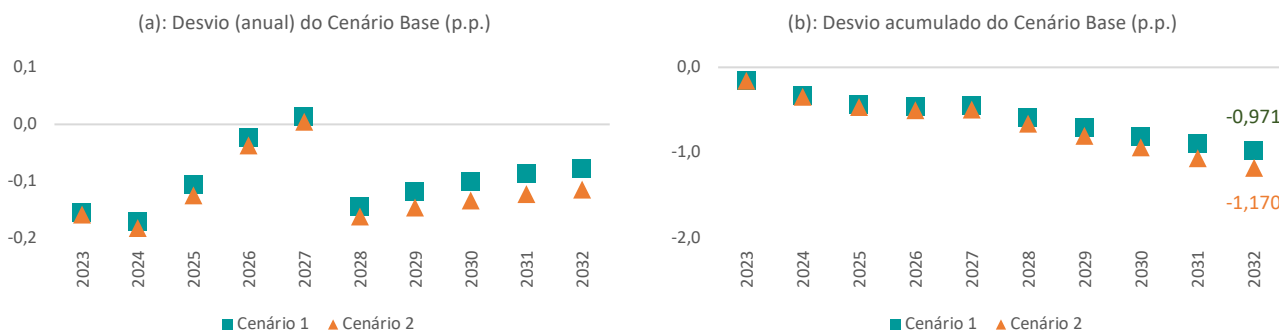
Os cenários de antecipação do pagamento de precatórios são mais benéficos para o patamar de Juros da Dívida Bruta (em % do PIB) do Governo Central quando comparados com o Cenário Base. A Figura 3b mostra que o desvio acumulado do impacto nos juros (em % do PIB) nos Cenários 1 e 2 seria negativo, ampliando a diferença em relação ao Cenário Base até 2032. Em termos acumulados, a antecipação e pagamento gradual dos precatórios poderia gerar um impacto de até -1,17 p.p. (Cenário 2) nos juros (em % PIB) da DBGC (em % PIB) relativamente ao Cenário Base, em que todo o estoque é pago em 2027.

O pagamento de juros (em % PIB) em cada ano depende do estoque da dívida no ano anterior e do crescimento econômico do ano. Em 2023, o aumento da dívida devido ao pagamento do estoque de precatórios nos cenários de antecipação ainda não se refletiria nos juros, pois estes estariam associados ao estoque de 2022, enquanto o efeito no crescimento econômico, dado o impulso fiscal, faria com que esta variável mostrasse desvio negativo em relação ao Cenário Base. De 2024 a 2026, o aumento da dívida no curto prazo nos cenários de antecipação impactaria positivamente os juros, enquanto o efeito sobre o PIB seria muito pouco significativo (Figura 1), de modo que os desvios do Cenários 1 e 2 em relação ao Cenário Base se reduziriam, até 2027, ano em que haveria o pagamento do estoque de precatórios neste último cenário. Dada a defasagem para o efeito do aumento da Dívida nos juros, é a partir de 2028 que haveria deterioração da trajetória dos juros no Cenário Base, decorrente do crescimento relevante do estoque da Dívida de 2027, que não seria compensado pelo efeito no crescimento econômico, já que em 2028 a política monetária seria mais austera, gerando desvio negativo no crescimento do Cenário Base relativamente aos cenários de antecipação.

Assim, os Cenários 1 e 2 gerariam sucessivos desvios negativos nos juros da dívida em relação ao Cenário Base a partir de 2028, de modo que, nestes cenários, os juros alcançariam menor patamar ao final do período (2032) comparativamente ao Cenário Base, conforme pode ser visualizado na Figura 3.

O Cenário 2 seria o mais benéfico em termos do impacto nos juros, acumulando o maior desvio negativo em relação do Cenário Base (-1,17 p.p.) em 2032. O Cenário 1, por sua vez, acumularia desvio negativo de -0,97 p.p. relativamente ao Cenário Base em 2032.

Figura 3 – Impactos nos Juros da Dívida Bruta do Governo Central, desvios anuais e acumulados dos Cenários 1 e 2 em relação ao Cenário Base (em p.p.), 2023-2032.



Fonte: Resultados das simulações com o modelo FISLAC.

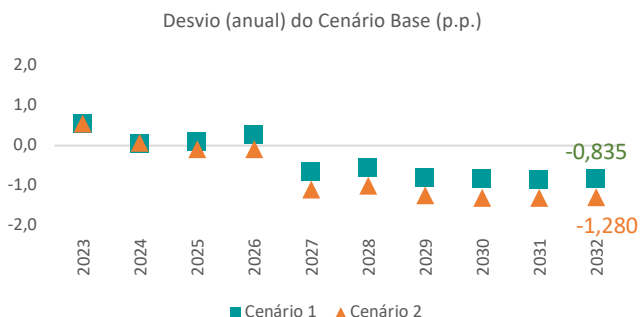
4.4 Dívida Bruta do Governo Central (DBGC/PIB)⁴

Os Cenários 1 e 2 antecipariam o impacto negativo do déficit nominal na Dívida Bruta (Figura 4) relativamente ao Cenário Base. Isto é, ao suavizar e antecipar os pagamentos do estoque de precatórios devidos, registrar-se-iam desvios positivos na Dívida Bruta do Governo Central (% PIB) no curto prazo (até 2024 no Cenário 2 e até 2026 no Cenário 1) em relação ao Cenário Base. Entretanto, o impacto econômico acumulado desta antecipação, juntamente com o desconto de correção monetária e a economia do pagamento de juros, tanto pela antecipação dos pagamentos como pelo efeito mais benéfico desses cenários na trajetória de juros da Dívida (Figura 3), gerariam efeitos mais positivos (i.e., de menor alta) na DBGC (% PIB) no longo prazo. Dessa forma, a partir de 2027, quando haveria elevado aumento do déficit e da DBGC (% PIB) no Cenário Base dado o pagamento de todo o passivo acumulado de precatórios, os Cenários 1 e 2 gerariam desvios negativos no patamar da Dívida em relação àquele cenário, que se amplificariam até 2032.

O Cenário Base seria aquele em que se observaria o mais alto patamar para a Dívida Bruta do Governo Central em 2032, seguido pelo Cenário 1 e pelo Cenário 2. Entre 2023 e 2032, o Cenário 1 promoveria desvio negativo acumulado de 0,84 p.p. na DBGG/PIB em relação ao Cenário Base, já o Cenário 2, de 1,28 p.p. Cabe ressaltar, entretanto, que o maior desvio negativo da Dívida no Cenário 2 em relação ao Cenário Base, comparativamente ao Cenário 1, é consequência da maior arrecadação de receitas, já que este cenário conta com esforço de arrecadação adicional, na magnitude do pagamento de precatórios classificados como despesa primária.

⁴ Conceito calculado pelo Banco Central do Brasil.

Figura 4 – Impactos na Dívida Bruta do Governo Central (% do PIB), desvios anuais dos Cenários 1 e 2 em relação ao Cenário Base (em p.p.), 2023-2032.



Fonte: Resultados das simulações com o modelo FISLAC.

5. Considerações finais

A principal conclusão do presente estudo é a de que a antecipação e suavização do pagamento do passivo acumulado de precatórios apresentaria impacto de longo prazo nas variáveis macrofiscais menos deletérios do que sua postergação até 2027. Além do ganho decorrente da economia do pagamento de juros e correção monetária, estimado em aproximadamente R\$ 33,7 bilhões, haveria o impacto positivo da suavização dos efeitos decorrentes das políticas fiscal e monetária, evitando maior volatilidade econômica no crescimento, inflação e taxa de juros. Todavia, a mitigação dos impactos deletérios da EC nº 114/2021 nas variáveis fiscais seriam os mais relevantes a serem considerados.

Em relação à inflação, haveria diferenças de impacto pouco relevantes em termos de magnitude entre os cenários quando se considera o período como um todo. O cenário de pagamento de todo o estoque de precatórios represados em 2027 geraria pressão altista mais concentrada em um único ano, o que exigiria resposta mais forte da política monetária, através do aumento da taxa básica de juros, gerando maior volatilidade econômica. O cenário de suavização de pagamentos distribuiria o impacto altista ao longo do tempo, mitigando sobressaltos e maior volatilidade nos preços.

Os cenários de antecipação, ao implicarem suavização dos pagamentos do estoque de precatórios, seriam preferíveis em relação à dinâmica dos impactos no nível de atividade, uma vez que os efeitos multiplicadores pontuais (anuais) do impulso fiscal seriam contrabalanceados em menor magnitude pela resposta contracionista da política monetária, comparativamente ao cenário de pagamento concentrado em 2027. Este cenário ensejaria relevante volatilidade para crescimento e preços entre os anos de 2027 e 2028, o que não é desejável do ponto de vista da estabilidade econômica.

O efeito de longo prazo mais positivo em relação à antecipação se daria nas variáveis fiscais. O pagamento antecipado e gradual seria menos distorcivo e geraria resultados menos deletérios na trajetória de juros da Dívida e de seu estoque. Conjuntamente, o impacto suavizado na dinâmica da atividade econômica, a redução do elevado déficit primário em 2027 decorrente do pagamento do estoque de uma só vez, os descontos de correção monetária e juros devidos e a trajetória de juros da Dívida mais benéfica, tornam os cenários de antecipação e suavização do pagamento de precatórios preferíveis quanto ao impacto de longo prazo na trajetória da Dívida Bruta do Governo Central.



Referências

BANCO INTERAMERICANO DE DESENVOLVIMENTO. **Appendix FISLAC 2.0 Model: Stead State Calibration: Internal Document**. Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), Washington D.C., 2023.

CALVO, G. Staggered prices in utility maximizing framework. **Journal of Monetary Economics**, v. 122, n. 3, p. 383-398, 1983.

DIXIT, A. K.; STIGLITZ, J. E. Monopolistic competition and optimum product diversity. The **American Economic Review**, v. 67, n. 3, p. 297-308, 1977.