



CARTA SEMANAL

O Canário da Mina **61**

28 DE JUNHO DE 2024

Piorar para melhorar?

Durante os séculos XIX e XX, uma das atividades econômicas mais importantes do Reino Unido foi a extração de carvão de mina. Nesse contexto, uma das principais causas de acidentes com mortes dos mineiros era decorrente do vazamento de monóxido de carbono, um gás inodoro (difícil de detectar sem equipamentos) que, em grandes quantidades, pode provocar explosões ou morte por intoxicação. Como o monóxido de carbono é um resultado natural da extração do carvão, problemas de ventilação nas minas poderiam gerar acidentes mortais.

Em uma era pré-detectores de gases, o jeito de os mineiros se protegerem era levar um canário dentro de uma gaiola para a mina. Por ser muito mais sensível ao monóxido de carbono do que os humanos, a agitação do pássaro servia de alerta para que os trabalhadores deixassem a mina antes que um acidente ocorresse.

Esse é o objetivo de “O Canário da Mina”, artigo semanal que a G5 Partners divulga todas as sextas-feiras. O objetivo é ser um instrumento relevante e gerador de reflexões para o final de semana.

Boa leitura.

G5 Partners. Além dos resultados.



Piorar para melhorar?

Nas últimas semanas falamos muito de política monetária e, na última terça-feira, tivemos a divulgação da Ata da última reunião do COPOM. Só que não será este documento o assunto do “O Canário da Mina” (OCM) desta semana, ou melhor, ele será o “gatilho” para o tema de hoje – a política fiscal. Ela é realmente um problema? Tem solução? Como isso impacta a política de juros do BCB? Vamos tentar responder a essa, e a outras perguntas, no OCM desta sexta-feira (28/06).

Na introdução salientamos que usaríamos a Ata da última reunião do COPOM como “gatilho” para falarmos sobre a política fiscal e vamos fazê-lo usando uma parte do documento que praticamente responde à última pergunta do parágrafo anterior: *“O Comitê reforçou a visão de que o esmorecimento no esforço de reformas estruturais e disciplina fiscal, o aumento de crédito direcionado e as incertezas sobre a estabilização da dívida pública têm o potencial de elevar a taxa de juros neutra da economia, com impactos deletérios sobre a potência da política monetária e, conseqüentemente, sobre o custo de desinflação em termos de atividade”*. Ou seja, se *“o esmorecimento no esforço de reformas estruturais e disciplinas fiscais”* tem *“impactos deletérios sobre a potência da política monetária”*, isso significa que, quanto mais frouxa for a política fiscal, mais apertada terá que ser a política monetária. Para que não pairasse dúvida sobre isso o BCB escreveu que: *“O Comitê monitora com atenção como os desenvolvimentos recentes da política fiscal impactam a política monetária e os ativos financeiros”*. Portanto, se o presidente Lula quer realmente saber por que o COPOM mantém os juros altos, deveria começar a “olhar para o próprio umbigo”.

O primeiro problema é que o PT, o governo e, principalmente Lula, não acreditam na importância da política fiscal para o equilíbrio macroeconômico e, por isso, mantém a concepção de que, “se é isso que o mercado quer, vamos equilibrar as contas com aumentos de arrecadação”. No raciocínio da esquerda brasileira, “gasto é vida” e por isso, todo o ajuste fiscal deverá ser feito pelo aumento de arrecadação. Se o mercado quer equilíbrio fiscal, que pague por ele.

Essa opção pelo ajuste pelo lado da receita ficou clara em uma fala de Lula em uma longa entrevista dada para o portal UOL: *“o problema não é ter que cortar (gastos), é saber se precisa cortar ou se precisa aumentar arrecadação”*. A resposta a essa indagação retórica do presidente deveria ter uma resposta óbvia: cortar gastos. Se Lula não confia no mercado, deveria perguntar para alguns dos milhares de economistas do governo sobre Alberto Alesina e Roberto Perrotti (o fato deles serem italianos e não americanos poderia reduzir a resistência), professores que, desde a década de 90 do século passado, vem demonstrando que ajustes fiscais baseados em cortes de gastos são preferíveis aqueles concentrados em aumentos de receitas porque, enquanto os primeiros levam a um crescimento sustentável, os últimos, na melhor das hipóteses, tem um impacto neutro sobre a atividade do país. Talvez seja mais simples buscar explicações sobre a Curva de Laffer que, resumidamente, diz que existe um ponto

¹ RGPS, RPPS (civil), Fundo Constitucional do DF, Pensionistas militares, Assistência Social (BPC, BF e assistência), Abono Salarial, Seguro-Desemprego;

“ótimo” para a alíquota de qualquer tributo que, uma vez ultrapassado, gera perda de arrecadação e não aumento. Talvez Lula não tenha se dado conta, mas a devolução da MP1227/24, que mudava a forma de utilização dos créditos do PIS/Cofins pelas empresas, pode ser uma prova de que, pelo menos pelo lado do empresariado, esse ponto de saturação já chegou. Se depois deste périplo pela teoria econômica, o presidente se convencer que temos que cortar gastos, ele terá que tomar decisões difíceis.

Aqui entra o nosso segundo problema, os gastos orçamentários são muito rígidos. Nada menos que 91,4% da despesa total do governo é obrigatória, apenas 8,6% são os chamados gastos discricionários, aqueles que são passíveis de cortes. Só que dentro destes gastos discricionários temos o investimento público e os recursos para manter a máquina do governo funcionando. Portanto, temos um limite para reduzir parcela discricionária do orçamento. A solução seria mexer na parte obrigatória, ou fazer com que a despesa deixe de ser impositiva, ou que esses gastos cresçam menos. Então chegamos ao terceiro problema, quase 64% das despesas obrigatórias são gastos previdenciários e pagamento do funcionalismo público.

No caso do pagamento dos funcionários públicos, não há muito o que fazer no curto prazo, uma vez que os salários ficaram muito tempo congelados durante o governo de Jair Bolsonaro por conta de PEC Emergencial e agora terão que ser reajustados. A greve nas universidades federais é uma prova disto. Temos também os supersalários, mas o ganho seria pouco para uma briga grande, principalmente com o Judiciário. Portanto, solução mesmo para a questão do funcionalismo público, apenas com uma Reforma Administrativa, que não parece não estar no radar de ninguém no Palácio do Planalto neste momento. Entretanto, o problema mais sério é o dos gastos previdenciários, que têm subido tanto, que já se fala da necessidade de uma nova Reforma da Previdência apenas cinco anos após a última.

Um pedaço deste crescimento vem do envelhecimento da população, fazendo com que o a relação entre o número de contribuintes para o sistema e os beneficiários, que era de 1,97 em 2022 chegará a 0,99 em 2051². Mas, de novo, como falar de uma nova Reforma agora não faz sentido, teríamos duas soluções possíveis. A primeira seria acabar com a política de valorização real do salário-mínimo, corrigindo o seu valor apenas pela inflação passada. A segunda, seria desvincular os pagamentos previdenciários das variações do salário-mínimo. Economicamente falando, das duas opções, a segunda faz mais sentido do que a primeira. O motivo é que o salário-mínimo pago aos trabalhadores da ativa tem que refletir os ganhos de produtividade da economia. Pode-se até discutir se não seria melhor usar o PIB per capita do que o PIB total como fator de correção real, mas o fato é que, economicamente falando, faz sentido. Agora, estender esse benefício para quem não trabalha não faz sentido econômico e onera muito o erário público.

Caso a regra de correção deixasse de ser a atual e passasse a considerar apenas a inflação passada, considerando apenas o caso do BPC e do Abono Salarial, que representam, juntos, 5,4% das despesas totais e 5,9% das obrigatórias, haveria uma economia de R\$ 111 bilhões entre 2024 e 2030. Entretanto, nem esse ajuste marginal Lula

² https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/13614/1/TD_2988_web.pdf

parece estar disposto a fazer. Na mesma entrevista ao portal UOL ele disse: “Não é (possível desvincular BPC e salário-mínimo) porque não considero gasto.”. Ou seja, a cada fala do presidente, temos reforçada a ideia de que o governo só vê a arrecadação como variável de ajuste na política fiscal.

Por fim, Lula se assustou com o tamanho dos subsídios fiscais dados no Brasil. Tem razão para se assustar. São mais de R\$ 500 bilhões. Entretanto, assim como tudo que falamos até agora, aqui também tem um problema, do montante total mais da metade são isenções fiscais dados ao Simples, Zona Franca de Manaus e cesta básica. Alguém acredita em alguma mudança aqui? Com relação aos demais subsídios, não há um motivo tão forte quanto esses três, mas certamente tem “padrinhos”, como o governo percebeu quando tentou acabar com a desoneração da folha de pagamentos para os 17 setores e com o PERSE (Programa Emergencial de Retomada do Setor de Eventos). Melhor Lula achar outra coisa para se indignar.

Pelo que vimos até agora, parece claro que o ajuste fiscal se dará preferencialmente pelas receitas, seja pela incapacidade do governo de cortar gastos, seja pela própria rigidez do mesmo. Entretanto, não falamos da opção de mudar a meta de resultado primário. Mas o quarto problema pode tornar isso inevitável por uma questão aritmética.

A Constituição de 1988 estipulou que se deve gastar, pelo menos, 15% da Receita Corrente Líquida (RCL) em saúde e 18% da Receita Líquida de Impostos (RLI) em educação. Durante a vigência do Teto dos Gastos (2016 a 2023) esses mínimos constitucionais foram suspensos, voltando a vigorar com a aprovação do Novo Arcabouço Fiscal (NAF) em agosto do ano passado. Só que o mesmo NAF estipula que as despesas só podem crescer ao ritmo de 70% do crescimento das RCL até o limite de 2,5% reais (descontada a inflação) com relação ao ano anterior. Bem se temos duas rubricas que, por terem um valor percentual fixo das receitas, vão crescer ao ritmo de 100% destas, enquanto as demais ao ritmo de 70%, em algum momento todo o espaço orçamentário do NAF vai ser ocupado apenas com gastos de Saúde e Educação. Novamente o governo tem algumas opções na mesa. Uma delas seria mandar para o Congresso uma PEC (Proposta de Emenda Constitucional) acabando com os mínimos constitucionais destas duas rubricas e a outra seria simplesmente acabar com NAF. A primeira teria um custo político muito grande e a segunda um custo econômico e de credibilidade não menos relevante. Talvez por isso, o governo esteja pensando em “ressuscitar” a DRU (Desvinculação de Receitas da União) apenas para Saúde e Educação. Isso daria flexibilidade para gerenciar melhor estes gastos de forma a não comprometer todo o orçamento com estas rubricas. Resolve o problema? Não, apenas “empurra com a barriga”, mas pode ser considerado o exemplo mais perfeito de um governo que não encara o seu principal desafio – fazer um ajuste fiscal reduzindo os gastos.

Elencamos aqui alguns problemas fiscais que atingem o governo, demos algumas soluções e concluímos que não há vontade do Palácio do Planalto em resolvê-los. Principalmente porque nem Lula, e muito menos o PT, conseguem esquecer a ideia de que o gasto do governo gera crescimento, que vai aumentar a arrecadação e, conseqüentemente, “tapar o buraco” das contas públicas pelo lado da receita. Esse conceito parece muito sedutor

na teoria, mas, na prática, não deu certo no governo de Dilma Rousseff e não dará no de Luiz Inácio Lula da Silva. Como sairemos desta armadilha? Como sempre saímos, com a piora dos ativos até um nível que coloque em risco a própria governabilidade do governo, forçando-o a tomar uma providência a “toque de caixa” para estancar a sangria. Ao que parece, o dólar a R\$ 5,50 ainda não é este nível, mas não deve ser muito além disto. A conferir.

Frase da Semana

“Por amor ao passado, o Brasil perdeu o presente e comprometeu seu futuro”

Roberto Campos (o avô)

G5 Partners	2022	2023	2024
IPCA (%)	5,79	4,62	4,00
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	10,00
USDBRL	5,28	4,86	5,20
PIB (%)	3,00	2,90	2,10