G5 Partners

CARTA SEMANAL

O Canário da Mina 63

05 DE JULHO DE 2024

Reflexões Sobre o Ajuste Fiscal

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.

Reflexões Sobre o Ajuste Fiscal

Um ajuste fiscal estrutural no Brasil é uma condição necessária, mas não suficiente, para uma melhora mais perene dos ativos. Isso fica claro no desempenho recente da bolsa, do câmbio e dos juros, bem como na pressão que os agentes do mercado estão fazendo para que o Planalto adote medidas fiscais mais duras e críveis. Nesse contexto, vamos utilizar a edição desta semana de "O Canário da Mina" (OCM) para comentar as medidas de ajuste que vêm sendo ventiladas e sua viabilidade.

Antes de abordar as medidas em si, vale analisar brevemente o porquê de elas serem necessárias. A resposta é simples: o novo arcabouço fiscal não é crível, e a trajetória da dívida pública é explosiva.

A melhor maneira de exemplificar o primeiro ponto é observando o crescimento dos gastos do governo nos primeiros 5 meses do ano. Sem contar o pagamento extraordinário do estoque de precatórios, as despesas elevaram-se incríveis 9,3% na comparação com o mesmo período do ano anterior, em um contexto em que o teto permitido pelo Novo Arcabouço Fiscal (NIF) para expansão dos gastos neste ano é de 2,5% – ou seja, fica claro por que é difícil acreditar na eficácia do NIF. Pelo lado positivo, as receitas também estão atingindo níveis recordes e apresentam um crescimento real de 8,6% para o período supracitado – entretanto, insuficiente até o momento para atingir a meta de equilíbrio das contas públicas.

No que diz respeito à trajetória da dívida, basta entrar no relatório Focus do Banco Central, que coleta a expectativa dos agentes do mercado para diversas variáveis macroeconômicas. De acordo com a mediana das estimativas, a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) vai sair de 76,8% do PIB (dado de maio/24) para 88,7% do PIB até o final desta década – uma trajetória insustentável. O Brasil já tem uma DBGG que supera a média de seus pares e, com base nas expectativas, tudo indica que esse cenário não será alterado.

Para tentar reverter esse quadro, o governo optou pelo ajuste pelo lado da receita, que foi parcialmente exaurido, tópico abordado no OCM nº 61. Resta, portanto, somente uma opção: a revisão das despesas.

Até pouco tempo atrás, a mera menção a uma redução dos gastos causava calafrios no presidente Lula, principalmente considerando que, na sua percepção, existe uma *"divergência profunda entre o que é gasto e o que é investimento"*. Entretanto, mais recentemente ocorreu uma mudança de discurso; o tom belicoso foi aparentemente abrandado, e parece que a discussão na seara dos gastos deve avançar um pouco. O primeiro passo veio com a sinalização do ministro da Fazenda, Fernando Haddad, de que Lula chancelou um pente-fino nos benefícios sociais, com potencial de economia de R$ 25,9 bilhões no orçamento de 2025.

[1] Credit Default Swap, um seguro contra o default da dívida externa, considerado atualmente a melhor medida de risco-país.

Pegando o gancho dos benefícios sociais, diversas medidas ventiladas até o momento têm como objetivo a redução das despesas com seguridade social, que englobam os benefícios previdenciários em todos os regimes (próprio, geral e militares), os gastos com saúde, a assistência social (Benefício de Prestação Continuada e Bolsa Família), o Abono Salarial, o seguro-desemprego, entre outros. Colocando em perspectiva, os dados do Tesouro sugerem que a receita destinada para a seguridade social é incapaz de cobrir as despesas dessa área: em 2023, por exemplo, a receita representou 73% dos gastos. Ou seja, o sistema de seguridade social brasileiro é bastante deficitário.

Dito isso, o mercado vem focando muito na indexação de alguns desses benefícios ao salário mínimo (SM), que, por ter agora uma regra de reajuste real automático, estaria pressionando a trajetória de crescimento dessas despesas. De acordo com os analistas, a desindexação desses gastos ajudaria a abrir espaço no orçamento – de fato, nossas simulações sugerem que, assumindo um número constante de beneficiários, o reajuste do Benefício de Prestação Continuada (BPC) e do Abono Salarial (AB) somente pela inflação (sem crescimento real) geraria uma economia na ordem de R$ 100 bilhões até 2030 – um montante elevado.

Mas acreditamos que essa não seja a única fonte possível de economia. Por exemplo, ao contrário da hipótese adotada acima para fins de praticidade de que o número de beneficiários do BPC e AB se manteria constante ao longo do tempo, a realidade é diferente: na comparação de fevereiro de 2024 com o mesmo mês do ano anterior, o número de benefícios concedidos no âmbito do BPC aumentou impressionantes 14,6%. Portanto, é necessário refletir não somente sobre o valor do benefício, mas também sobre o porquê de o número de beneficiários estar aumentando tanto. O governo alega que o crescimento está relacionado com a normalização do estoque de pedidos que estavam na fila – se for o caso, em breve ocorrerá uma estabilização. No entanto, é possível que a causa do problema esteja ligada à flexibilização das regras de acesso ao BPC: a Lei nº 14.176 de 2021 possibilitou uma ampliação do limite de renda mensal *per capita* necessária para receber o benefício, de um quarto de salário mínimo para meio salário mínimo, desde que sejam atendidas outras condições que comprovem a situação de miserabilidade e vulnerabilidade da família.

Nesse sentido, acreditamos que rever as regras de concessão dos benefícios sociais possa garantir uma economia de recursos tanto quanto a desindexação dos valores do reajuste real do salário mínimo. De fato, especialistas alegam que existe tanto uma sobreposição de benefícios sociais no Brasil quanto pessoas recebendo-os indevidamente. Dessa forma, talvez o debate sobre a revisão e o aprimoramento da seguridade social devesse ser mais amplo, não se limitando somente à seara da desvinculação.

Inclusive, um ajuste realmente estrutural na seguridade social perpassa por uma nova reforma previdenciária, considerando que grande parte do resultado de déficit advém justamente do sistema previdenciário. Na mesma linha da análise realizada acima, os dados do Tesouro sugerem que em 2023 a relação receita/despesa para o regime de previdência dos militares, o regime próprio (servidores públicos) e o regime geral (INSS) foi de cerca de 15%, 42% e 65%, respectivamente. Mais uma vez, as receitas mostram-se insuficientes para cobrir os gastos – e a reforma previdenciária de 2019 foi incapaz de alterar essa dinâmica.

Desvincular o piso previdenciário do salário mínimo parece estar fora da questão, pela possível interpretação jurídica de que essa seria uma cláusula pétrea da Constituição. Possivelmente, conforme bem explicitado pelos professores Pedro Cavalcanti e Renato Fragelli em artigo no *Valor Econômico* de 27/6[1], uma forma de tornar o INSS menos deficitário, por exemplo, seja modificar as regras de contribuição dos MEIs, que reduzem os recursos recebidos pelo governo sem contrapartida para o trabalhador.

Na linha da revisão dos gastos sociais, os agentes de mercado têm questionado também a vinculação das despesas obrigatórias com saúde e educação à receita. Aqui a questão é de aritmética: se o NIF estabelece que o conjunto das despesas deve crescer sempre menos que a receita, mas dois itens (saúde e educação) crescem com a receita, então no futuro esses itens vão progressivamente ocupando um espaço maior do orçamento. As simulações do próprio Tesouro sugerem que, sem alterações nas regras das despesas com saúde e educação, em 2029 já não haveria recursos suficientes para garantir a manutenção da máquina pública.

Mas, na verdade, o que é realmente interessante é que, mesmo com alterações nessas regras, cedo ou tarde as despesas com educação e saúde ocupariam o espaço destinado para gastos discricionários. Em uma interessante matéria no *Estadão* de 8/7[2], Daniel Weterman chama atenção justamente para esse fato: as simulações do Tesouro também sugerem que, independentemente da premissa escolhida para o crescimento dos gastos com educação e saúde (PIB real *per capita*, limite da despesa do NIF e crescimento populacional), até 2030 faltará dinheiro em outras áreas. Ou seja, talvez mexer nesses gastos não seja a forma mais eficiente de corrigir o problema orçamentário brasileiro.

Corroborando esse argumento, Weterman utiliza a mesma matéria para destacar como limitar a despesa com saúde pode ter impactos deletérios na eficiência do sistema de saúde brasileiro. Aqui vale lembrar que a Emenda Constitucional (EC) nº 86/2015 estabeleceu a obrigatoriedade de que 50% das emendas parlamentares (EP) individuais sejam destinadas para a área da saúde. Como essa categoria de EP dispõe da maior quantidade de recursos, grande parte das EPs acabam sendo utilizadas via Ministério da Saúde. Com base nos dados do Painel do Orçamento Federal, em 2023 as EPs totalizaram R$ 35,4 bilhões[3], sendo que R$ 14,7 bilhões foram empenhados no Ministério da Saúde – ou seja, 42% das EPs foram para a saúde.

Por que isso é ruim? Bom, como o montante das EPs tem crescido muito ao longo dos últimos anos, e considerando o parágrafo acima, os parlamentares têm se o apropriado cada vez mais do orçamento da saúde. Novamente utilizando dados do Painel do Orçamento Federal, os números sugerem que a participação das EPs nos gastos com saúde saiu de 1,6% em 2015 para 8,0% em 2023. Conforme destacado por pesquisadores do IPEA[4], essa dinâmica é preocupante, pois os parlamentares muitas vezes gastam esses recursos de uma maneira ineficiente, que não está relacionada com um projeto mais amplo do Ministério da Saúde.

[1] https://valor.globo.com/opiniao/coluna/regras-insustentaveis-do-inss.ghtml
[2] https://www.estadao.com.br/economia/mudanca-pisos-orcamento-emendas-saude/
[3] A partir de agora, sempre que nos referirmos a gastos no orçamento, estamos falando do valor empenhado.
[4] https://repositorio.ipea.gov.br/bitstream/11058/14118/1/TD_3010_Web.pdf

Agora vamos imaginar a situação em que o gasto obrigatório com saúde é limitado por uma mudança na regra de indexação dessa despesa, como vem sendo ventilado. Automaticamente, como o valor das emendas permanece o mesmo, os parlamentares se apropriam de uma parcela ainda maior do orçamento da saúde, possivelmente prejudicando ainda mais o processo alocativo dos recursos.

Considerando o que foi discutido acima, é salutar que o Executivo esteja finalmente mostrando maior disposição para resolver a situação fiscal brasileira, e os agentes de mercado têm que cobrar e fiscalizar esse ajuste efetivamente. Mas o debate precisa ser amplo, dialogar com as necessidades da sociedade e levar em conta os prós e contras de cada medida; caso contrário, corremos o risco de fazer um ajuste pouco eficiente.

Frase da Semana

"Para todo problema complexo existe sempre uma solução simples, elegante e completamente errada."

H. L. Mencken

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