



CARTA SEMANAL

O Canário da Mina **71**

06 DE SETEMBRO DE 2024

A trilogia da política monetária:
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.



A trilogia da política monetária: fiscal

Na edição da semana passada de “O Canário da Mina” (OCM), apresentamos a segunda parte de nossa trilogia de política monetária, com o capítulo sobre inflação. Seguindo a promessa, usaremos o orçamento para 2025, divulgado na sexta-feira (30/8), para mostrar que boa parte de nossas conclusões sobre crescimento e inflação tem como pano de fundo a política fiscal do governo.

Quando falamos da inflação, colocamos muita ênfase na importância da política de valorização do salário mínimo para a estabilização do IPCA em patamares acima de 4,00%, mas citamos também a importância dele para a política fiscal do governo Lula. Portanto, vamos começar por aqui.

No orçamento de 2025, os gastos com a Previdência Social – que, além das pensões e aposentadorias do INSS, englobam Abono e Seguro-Desemprego – chegaram a R\$ 1,01 trilhão, quase metade dos R\$ 2,25 trilhões de despesas sujeitas ao limite do Arcabouço Fiscal. Isso significa um crescimento de R\$ 77,3 bilhões com relação a 2024 e mais da metade do crescimento de R\$ 143,9 bilhões das despesas entre um ano e outro.

Apesar de um efeito da redução das filas, que aumenta o número de beneficiários, boa parte dessa elevação de valores vem da correção do salário mínimo, que, como vimos na semana passada, reajusta todos os benefícios do INSS e outros benefícios sociais, como o Benefício de Prestação Continuada (BPC)¹. Portanto aqui temos o primeiro grande problema para o Arcabouço Fiscal: a vinculação dos benefícios do INSS com o salário mínimo. Não que eles não devam ter reajustes, mas estes deveriam repor apenas o que fosse perdido com a inflação, não havendo espaço para ganhos reais, uma vez que, em sua grande maioria, não geram produtividade para fazer jus a um reajuste acima do INPC. Ganhos reais acima da produtividade geram inflação. Logo, essa vinculação não só tira espaço de outras despesas no Arcabouço Fiscal, como também acarreta inflação.

A segunda rubrica em importância no Orçamento Federal é a de “Pessoal e encargos sociais”, que, com R\$ 391,1 bilhões orçados, representa 17,4% das despesas do governo. Nesse caso, o crescimento entre um ano e outro foi de R\$ 36,5 bilhões, sendo que R\$ 16 bilhões vieram de reajustes salariais que englobaram 98,2% dos servidores federais. Ou seja, considerando apenas as duas rubricas já citadas, chegamos a R\$ 1,48 trilhão – o que corresponde a 66% de todo o orçamento sujeito ao limite.

Outros gastos importantes no orçamento são com saúde e educação, que precisam respeitar os mínimos constitucionais de reajuste. No caso da saúde, seriam 15% da Receita Corrente Líquida (RCL), ou R\$ 277,8 bilhões; e na educação, 18% da Receita Líquida de Impostos (RLI), ou R\$ 113,6 bilhões. Aqui temos o segundo grande problema para a continuidade do Arcabouço Fiscal, por uma simples questão aritmética: se duas rubricas do orçamento são corrigidas integralmente pela variação da receita, enquanto as demais são corrigidas por 70% dessa

¹ O Bolsa Família não entra nesse grupo e não terá correção em seus valores para 2025.

variação, em algum momento (provavelmente em 2026), os gastos com saúde e educação tomarão todo o espaço dos gastos discricionários, aqueles recursos usados para manter a máquina pública e fazer os investimentos públicos. Obviamente isso não pode acontecer. Portanto, haverá duas opções na mesa: acabar com a vinculação constitucional de saúde e educação, a qual tinha deixado de existir com o Teto dos Gastos e foi reintroduzida no Arcabouço Fiscal; ou mudar as regras do Arcabouço Fiscal, o que, na prática, significaria seu fim.

O fim dos mínimos constitucionais de saúde e educação nos parece difícil neste momento, uma vez que a questão não é econômica, mas política. Entretanto, existe uma solução intermediária, que inclusive foi tentada pelo Ministério da Fazenda, quando da discussão da renegociação das dívidas dos Estados: mudar o conceito de RCL para fins do cálculo do mínimo constitucional da saúde. Segundo a ideia da equipe de Haddad, seriam retiradas do cálculo as receitas com concessões e royalties, o que faria o crescimento da rubrica de saúde se aproximar daquele das demais despesas. Entretanto, a modificação na RCL diminuiria não apenas os gastos com saúde, mas também limitaria algumas despesas dos Estados e Municípios, que obviamente chiaram. Por isso a ideia nem foi para votação, sendo retirada antes de ir a plenário a pedido da Casa Civil.

Bem, pelo lado das despesas, os grandes problemas são conhecidos. Quase um quinto das despesas do governo vem da folha salarial, as despesas do INSS consomem mais da metade das despesas, e os mínimos constitucionais da saúde e educação vão, em pouquíssimo tempo, acabar com o próprio Arcabouço Fiscal. As soluções também não são desconhecidas: uma Reforma Administrativa, não para “mandar funcionário público embora”, mas para aumentar a eficiência do serviço e reduzir os gastos supérfluos; e extinguir a vinculação dos gastos e benefícios do INSS ao salário mínimo e de saúde e educação à RCL. O problema é que todo esse “conhecimento” esbarra na política. Para os governos do PT, “gasto é vida”, e qualquer uma das propostas supracitadas é imediatamente rechaçada. Pode ser que em algum momento a realidade se imponha, mas parece que estamos distantes disso.

Um exemplo cabal dessa incompreensão por partes do governo da importância de controlar os gastos é a ideia de quadruplicar o vale-gás até 2026. Já seria uma ideia ruim só pelo fato de um gasto, que atualmente se encontra em R\$ 3,5 bilhões, chegar a R\$ 13,6 bilhões daqui a dois anos. No entanto, o que é ruim sempre pode ser pior. O Ministro das Minas e Energia, Alexandre Silveira, relembando os nefastos tempos de Arno Augustin como Secretário do Tesouro, tirou da “cartola” uma ideia brilhante para criar um gasto sem que haja a necessidade de uma receita para compensá-la, como versa a Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). O primeiro passo seria usar o Fundo do Pré-sal para financiar o gasto. Até aqui, apesar de já emanar um cheiro de queimado, não teríamos um problema sério, porque tudo se daria dentro do orçamento. A mágica começa agora. Em vez de o governo ser o operador do programa, como agora, isso caberia à Caixa Econômica Federal (CEF) – o cheiro de queimado aumenta. Para carbonizar tudo de vez, na verdade o Fundo do Pré-sal não seria usado diretamente; as empresas que contribuem para o Fundo, em vez de fazê-lo como nos dias atuais, transfeririam uma parte dos recursos para a CEF, montante esse que seria usado para financiar o Auxílio-Gás. Com isso haveria uma redução das receitas, porque o Fundo do Pré-sal ficaria menor, mas não um aumento nas despesas, deixando espaço para outros gastos dentro das regras do

Arcabouço Fiscal. Genial se não fosse um exemplo da falta de comprometimento que boa parte do governo tem com o controle dos gastos públicos. A reação negativa dos mercados parece que colocou a discussão no eixo novamente. A conferir.

Novamente, a busca do equilíbrio fiscal se dará através do aumento de receitas e, mais uma vez, receitas incertas. O único ajuste pelo lado das despesas será um pente-fino nos benefícios sociais – que, segundo o governo, reduziria esses gastos em R\$ 25,9 bilhões.

O total de receitas esperadas é da ordem de R\$ 2,35 trilhões, que contará com R\$ 166 bilhões de receitas extraordinárias – algumas delas envoltas em dúvidas sobre sua execução. Por exemplo, o governo espera arrecadar R\$ 28,7 bilhões com processos no CARF. Já foi um avanço com relação ao orçamento deste ano, quando o governo tinha projetado uma arrecadação de R\$ 54,7 bilhões. Contudo, mesmo esse montante reduzido pode não ser factível, uma vez que, em 2024, só foram arrecadados R\$ 87 milhões. Outra dúvida pelo lado das receitas vem daquelas que dependem do Congresso, como o aumento da alíquota da Contribuição Social sobre o Lucro Líquido (CSLL) e dos Juros sobre o Capital Próprio (JCP), que contribuiriam com R\$ 17,7 bilhões para os R\$ 166 bilhões supracitados. Aqui vale lembrar que ambas as medidas já foram apresentadas pelo governo durante as discussões para compensar a desoneração da folha de pagamento de 17 setores e de pequenas prefeituras no Senado. No caso da CSLL, a tentativa foi abortada antes mesmo do envio; já a proposta referente aos JCP foi enviada, mas não chegou ao plenário, uma prova de que o Congresso parece ser bem refratário a aumentos de alíquotas de impostos já existentes. O presidente da Câmara, Arthur Lira, deixou isso claro em evento no sábado (31/8), um dia após o encaminhamento da proposta orçamentária.

Aqui listamos alguns problemas no orçamento de 2025 que dizem muito sobre os desafios fiscais do Brasil. Poderíamos citar também que 92% das despesas são obrigatórias e que, em um universo de R\$ 2,39 trilhões de gastos, apenas R\$ 73,3 bilhões são separados para investimento. De todo modo, no final o que fica claro é que tanto o crescimento mais forte do que o esperado quanto a inflação mais alta têm as “digitais” do governo. A combinação desses dois fatores explica o porquê de os juros no Brasil estarem tão altos e, provavelmente, ainda terem que subir mais na próxima reunião do Comitê de Política Monetária (Copom), no dia 18 de setembro. Crescimento é bom, mas não com inflação alta, porque ele tem um prazo de validade após o aperto na política monetária. Se nossa política fiscal continuar nessa toada, podemos chegar a um equilíbrio ruim, no qual o crescimento fica limitado por uma inflação longe da meta e juros mais altos por um período mais longo. Como diria o ex-ministro da Fazenda Mario Henrique Simonsen: *“Toda sociedade tem a inflação que merece”*.

Frase da Semana

“Todo excesso traz em si o germe da autodestruição.”

Aldous Huxley

G5 Partners	2022	2023	2024	2025
IPCA (%)	5,79	4,62	4,40	4,00
SELIC F.P (%)	13,75	11,75	11,25	10,00
USDBRL	5,28	4,86	5,30	5,50
PIB (%)	3,00	2,90	2,70	2,00