

22/08/2024 10:00:41 - AE NEWS

## ARTIGO/MARCELO KFOURY MUINHOS: A POLÍTICA FISCAL E O DESCONTROLE DAS CONTAS PÚBLICAS



Havia praticamente um consenso entre os macroeconomistas, que seguem a conjuntura econômica, que estávamos vivendo um aumento expressivo dos gastos públicos correntes e que essa alta era insustentável e o novo arcabouço fiscal quase inexoravelmente teria de ser revisto. Essa percepção de piora dos fundamentos fiscais também foi uma das causadoras da depreciação cambial e até dá respaldo à elevação do tom da autoridade monetária, que parece estar preparando terreno para apertar novamente a política monetária. Esse artigo apresenta algumas ponderações sobre a elevação dos gastos públicos e faz uma projeção da elevação da dívida pública.

O Governo Central apresentou um déficit de pouco mais de R\$ 40 bilhões em junho, atingindo um déficit de 2,4% do PIB nos últimos doze meses, com as despesas crescendo 10,5% e a arrecadação subindo 8,5% em termos reais no ano até agora. Podemos carregar nas tintas apontando que, no terceiro mandato do Governo Lula, as despesas totais do Tesouro totalizaram em junho desse ano 20,5% do PIB contra uma média de 18,1% em 2022. Já as receitas passaram de 18,5% em 2022 para 18% do PIB em junho desse ano.

Uma conta que aumentou fortemente nos últimos anos foi a conta de despesas com sentenças judiciais e precatórios, que passou de uma média de 3,5% em 2022 para 4,9% do PIB em junho de 2024. Em dezembro de 2023, houve uma decisão do Supremo que fez com que se retirasse do arcabouço fiscal R\$93 bilhões do pagamento de precatórios. Houve um pagamento de R\$ 53 bilhões em dezembro de 2023 e uma outra parcela de cerca de R\$3 0 bilhões em fevereiro de 2024. A regularização evitará que viesse a surgir uma bomba fiscal de cerca de R\$ 200 bilhões em 2027, devido ao congelamento dos precatórios feita pela PEC do mesmo nome de dezembro de 2021.

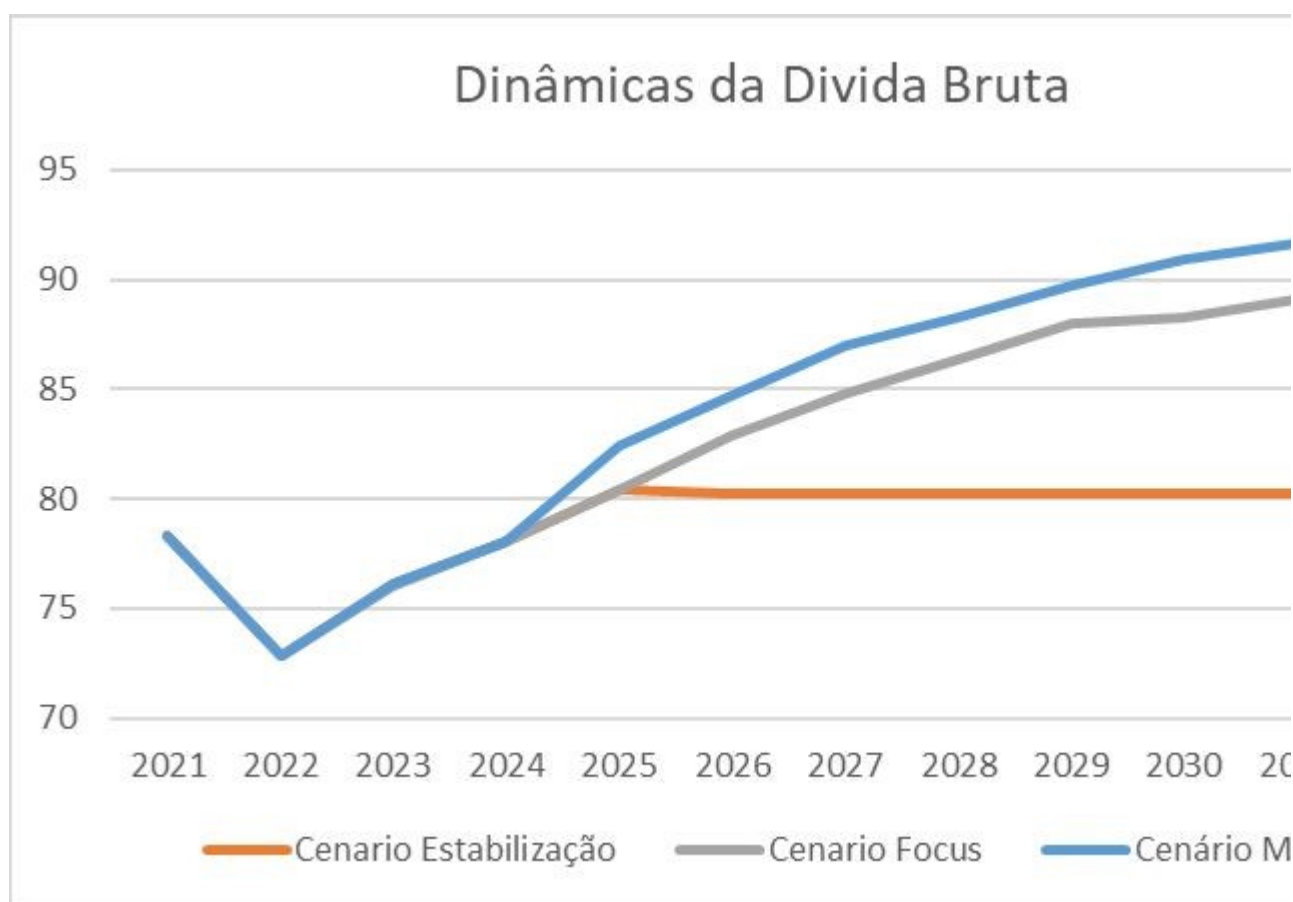
Outra conta que sofreu grande majoração foi a conta de despesas com benefícios previdenciários, que saíram de 7,9% de dezembro de 2022 para 8,7% em junho de 2024. Segundo um relatório que a Gap Asset mandou para os seus clientes, o aumento dos gastos de 8,7% em 2024 da Previdência foi devido, em parte, a gastos não recorrentes. Descontando as parcelas relativas a precatórios e a mudança nos fluxos do pagamento de 13º salário, o aumento passa para 4,6%. Já descontando as mudanças no auxílio-doença, o crescimento real dos gastos da previdência se reduz para 3,6% nos primeiros seis meses do ano. O aumento real do salário mínimo, por sua vez, faz com que haja um crescimento vegetativo nos gastos da previdência ao redor de 1,8% ao ano, um patamar próximo ao que foi vislumbrado com a reforma da previdência e que está longe de um descontrole que justifique a mudança do arcabouço neste ano.

Segundo o relatório do Gap Asset: "os bons dados de arrecadação do primeiro semestre e as demonstrações de preocupação por parte do governo em evitar uma piora mais forte dos preços dos ativos nos levam a crer que a probabilidade de cumprimento dos objetivos fiscais está hoje maior, e não menor" do que no princípio do ano. Porém, para se cumprir o limite de aumento dos gastos públicos do arcabouço que é de 2,5%, o crescimento das despesas teria de passar de um aumento de 12% nos primeiros seis meses do ano para uma redução de 6,3% no segundo semestre.

22/Ago/2024 11:08

O forte crescimento dos gastos públicos e a excepcional performance do mercado de trabalho têm sido alguns dos fatores que estão mantendo o forte crescimento do PIB. A atividade econômica aparentemente vai apresentar outro resultado robusto no segundo trimestre (já foi 0,8% de crescimento na margem no primeiro trimestre) tendo como base o IBC-BR, que teve um crescimento de 1,1% contra 1,5% no trimestre anterior. O crescimento das vendas ao varejo ilustra esse crescimento puxado pelo consumo ao crescer no segundo trimestre 1,5% e está em linha com o mercado de trabalho que apresentou o menor desemprego em 10 anos e com a massa salarial crescendo 8% em 12 meses. Porém, se realmente houver o crescimento negativo dos gastos públicos para se cumprir o arcabouço, a atividade deve desacelerar no segundo semestre.

Outro dado que assusta é o aumento da dívida bruta, que passou de 71,68% para 77,84% do PIB, um aumento de mais de 6 pontos percentuais em um ano e meio. Importante, portanto, fazermos simulações para os aumentos do endividamento, que é a variável que o Brasil tem desempenho pior do que os pares de renda semelhante. No gráfico abaixo, apresento uma comparação entre a simulação feita por mim e o que encontramos no Focus.



No meu cenário, o resultado primário alcançaria um superávit de 1% do PIB apenas em 2028 ao supor que os gastos sigam o limite de crescimento das despesas permitido no arcabouço. Com essa trajetória, o patamar de dívida em 2028, será 88,3%, chegando a 2032 com 92% de dívida. Nesse cenário estamos supondo que a Selic se estabilize em 9%, o crescimento potencial de 2% e a inflação em 3,5%, cenário esse derivado de uma regra de Taylor e de um modelo de curva de Phillips e curva IS. Numa outra simulação, usando parâmetros semelhantes, para que a dívida se estabilize em 80%, seria necessário um superávit primário de 3% a partir de 2026, o que é altamente improvável.

Dado o movimento dos preços dos ativos nas últimas semanas com a recente apreciação do real e com a performance do Ibovespa, houve um arrefecimento do pessimismo com o Brasil e que pode estar relacionado com as maiores chances de se cumprir o arcabouço fiscal em 2024. Porém as perspectivas fiscais para os próximos anos e as dúvidas sobre a sucessão no Banco Central ainda são preocupações que estão no radar e podem afetar negativamente os preços dos ativos.

*Marcelo Kfoury Muinhos é professor da FGV-EESP e consultor econômico. Foi economista-chefe do Citi-Brasil e chefe do Departamento de Pesquisa Econômica do Banco Central.*

Os artigos publicados no **Broadcast** expressam as opiniões e visões de seus autores