

28/11/2024 10:00:18 - AE NEWS

ARTIGO/MARCELO KFOURY MUINHOS: PÉSSIMA COORDENAÇÃO ENTRE AS POLÍTICAS MONETÁRIA E FISCAL



Foi realizado na FGV-EESP em 27/11 o segundo seminário MacroLab de Conjuntura, que pode ser assistido na íntegra no seguinte link <https://www.youtube.com/live/X6UK--xxwU0>. O MacroLab surgiu da fusão do CEMAP e do Centro de Estudos MacroBrasil, concentrando os estudos de macroeconomia aplicada na FGV-EESP, e coordena seminários semestrais de conjuntura. O primeiro seminário foi em junho, intitulado "Condicionantes Externos da Política Monetária", no qual foi discutida a interrupção do ciclo de corte de juros num cenário externo mais adverso.

Já este segundo seminário foi um debate entre Ana Paula Vescovi, economista-chefe da Santander Brasil; Fabio Kanczuk, diretor de Macroeconomia do Asa Bank, e Reinaldo Le Grazie, Portfolio Manager da Panamby Capital. As discussões se concentraram em 3 grandes blocos: fiscal, monetário, internacional e estão resumidos abaixo.

O primeiro bloco foi uma discussão sobre o pacote fiscal, que está sempre para ser anunciado, mas que ainda não tinha saído, e sobre o impacto do impulso fiscal sobre o crescimento

econômico. Ana Paula tem uma expectativa que o pacote terá um volume de aproximadamente R\$ 70 bilhões e será de contenção do crescimento dos gastos obrigatórios e não de corte de gastos. Dentre os principais pontos esperados estão a inclusão de uma parte dos desembolsos no Fundeb nos requisitos mínimo de gastos em educação, alguma contenção no abono salarial e na elegibilidade do Bolsa Família e nos Benefícios de Prestação Continuada (BPC), emendas parlamentares e pensão dos militares. Todas essas medidas visam segurar o crescimento das despesas no máximo de 2,5% permitido pelo arcabouço fiscal até 2026. Segundo ela, já há um amadurecimento político para aprovação dessas medidas e, se houver a chancela do PT e do governo, deixará clara a importância desse pacote de medidas impopulares para manter em pé o arcabouço. Porém, esse pacote de contenção de gastos não proporcionará melhora nem no déficit primário nem alteração o endividamento público.

Segundo Ana Paula, o STF não permite desvincular o salário-mínimo dos benefícios sociais, entre eles a Previdência (2/3 dos beneficiários recebem 1 SM), mas seria aconselhável aumentar o salário-mínimo apenas com a inflação. Argumentou também que há necessidade de se rever a política social dada a baixa efetividade dos gastos sociais atuais para se diminuir a desigualdade de renda e a pobreza, sendo importante discutir, entre outras coisas, os mínimos de gastos para saúde e educação.

Sobre o impacto do impulso fiscal recente nas surpresas de crescimento, todos concordaram que houve um impulso fiscal derivado de um aumento dos precatórios em dezembro de 2023 com efeito no primeiro trimestre de 2024 com impacto de cerca de 1% no PIB. O crescimento no próximo ano entre 2-2,5%

também pareceu plausível aos panelistas, o que ajudaria pouco o BCB no combate à inflação, pois ainda é acima do potencial. Ana Paula adicionou o impacto da tragédia no RS (0,3%) do PIB, das eleições municipais (0,6%) e o crescimento de 7% da massa salarial ampliada. Reinaldo salientou algumas reformas estruturais, enfatizando o avanço do mercado de capitais e que não precisava impulso dos precatórios. Porém, essas reformas não foram suficientes para aumentar nem a produtividade nem o PIB potencial.

Sobre a discussão de política monetária, eu iniciei falando sobre o mix equivocado de políticas fiscais e monetárias, sendo que houve consenso sobre o Banco Central subir os juros até 13,50% e tendo dificuldade de se atingir a meta mesmo assim. Ana Paula levantou a discussão sobre dominância fiscal, dado o nível de dívida pública, que pode chegar a 85% do PIB nos próximos anos. Além do fato de que metade dessa dívida é de curto prazo e indexada à Selic. As decisões do BCB começam afetar a rolagem da dívida e, nessa ligação indesejável de fiscal e monetária, o fiscal fala mais alto e a política monetária pode começar a perder potência, com o BCB precisando fazer mais para alcançar os mesmos objetivos.

Ao comentar a piora continua no fiscal desde 2019 e com aceleração ainda maior dos gastos recentemente, Fábio achou nos seus modelos juros neutros entre 7%-7,5%. Em termos normativos, ele argumentou que os juros teriam que ser acima de 15% para trazer a inflação para a meta de 3%, defendendo que o BCB já eleve a Selic em 1 p.p. imediatamente. 50bps na próxima seria pedir uma crise. Porém pensa que na verdade o BCB vai subir os juros até 13,5%.

Sobre a situação internacional, a discussão sobre a eleição de Donald Trump nos EUA ficou centrada em tarifas, impostos e regulação. Reinaldo está menos preocupado com as tarifas, porém mais preocupado com uma divisão do mundo em dois blocos Oriente/Ocidente, com a diminuição de comércio entre eles e com a inflação ficando mais alta no Oeste. Ana Paula salientou que a China já está em processo de desaceleração independentemente das eleições americanas. O aumento de tarifas em 2018 custou à China algo em torno de 1% do PIB, mas que o impacto agora pode ser menor e a China deve responder as tarifas com impulso fiscal de 0,3% a 0,5% do PIB. O Brasil se beneficiou em 2018 com aumento de exportação de soja para a China, o que é difícil marginalmente agora. O País tem uma oportunidade nas negociações Mercosul/União Europeia. Fábio salientou o jogo das tarifas muito no campo das ameaças, mas vê um potencial inflacionário bastante relevante sendo cerca de 10% o impacto no PCE de aumento X na tarifa efetiva.

Concluindo, se não houver pelo menos uma contenção no aumento dos gastos, com as despesas se adequando ao proposto pelo arcabouço, o trabalho do BCB ficará ainda mais difícil e as discussões sobre dominância fiscal irão aumentar.

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*

