

11/08/2022 10:00:36 - AE NEWS

ARTIGO/MARCELO KFOURY MUINHOS: AS REGRAS E AS POLÍTICAS ECONÔMICAS DO PRÓXIMO GOVERNO



As leis e mesmo as regras de políticas são feitas para diminuir a discricionariedade dos governantes e impedir utilização eleitoral dos programas de governo. Enfim, para que não os utilize em causa própria com vistas a reeleição do próprio incumbente. A contabilidade criativa das políticas fiscais foi usada de maneira indiscriminada em 2014 e foi a responsável indireta pelo impeachment da ex-presidente Dilma Rousseff. Criou-se a regra fiscal do teto dos gastos em 2016, mas aparentemente essa regra não está sendo suficiente para impedir uma nova farra fiscal objetivando a reeleição do atual presidente.

Já a regra de política monetária, que engloba o sistema de metas para a inflação e a independência do banco central, tem sido mais eficaz, evitando o uso de juros artificialmente baixos. Mas os desvios fiscais podem eventualmente inviabilizar a eficácia da política monetária. O objetivo desse artigo é comentar como estão e como podem ser as regras e as políticas fiscais e monetárias no próximo governo, que também será tema de um seminário organizado e mediado por mim na FGV-EESP (https://evento.fgv.br/perspectivasmacroeconomias_1208/).

O sistema de metas de inflação, que foi reforçado no atual governo com a aprovação pelo congresso da emenda constitucional da autonomia do Banco Central, tem funcionado de maneira mais harmônica e mesmo com todos os choques de inflação recentes tem agido de maneira responsável e colocou os juros básicos num patamar compatível para debelar o surto inflacionário. Desde março de 2021, a Selic tem subido, passando de 2% para 13,75% na reunião do Copom de agosto de 2022. A inflação corrente ainda está nos dois dígitos, mas com possibilidades crescentes de retornar ao patamar compatível com as metas em cerca de 18 meses, pois o manual de boas práticas de política monetária tem sido implementado.

Os choques de inflação, tanto de preço de commodities como o dos preços industriais parecem estar arrefecendo. Os primeiros caminham para a moderação. O CRB Food já está cerca de 8% menor do que no pico recente, o CRB industrial está 12% abaixo e o próprio petróleo já está 25% abaixo do máximo do ano. O risco de recessão nos Estados Unidos e desaceleração do crescimento na China são as causas dessa queda. As cadeias de suprimento dos produtos industriais estão também em normalização e devem diminuir as pressões nos preços desses produtos. Os índices de inflação no atacado, os IPAs agrícola e industrial dos IGP's da FGV, já mostram essa tendência. O IPA-DI agrícola caiu de 4,33% em fev/22 para 0,17% na leitura de julho, já o industrial desacelerou de 3,02% em mar/22 para -0,52%, voltando a ter apenas um dígito no acumulado de 12 meses.

A diminuição dos impostos estaduais (ICMS) na energia e nos combustíveis fizeram com que a inflação no varejo fosse negativa em julho e, provavelmente, também deve ser em agosto, mas isso é mais uma medida de política fiscal, que analisarei em seguida. O resultado dessa intervenção nos tributos é uma diminuição da inflação no ano corrente e aumento no próximo. As minhas projeções de inflação, com alguma variância com relação ao modelo de projeção, são de 6,5% em 2022 e 4,7% em 2023.

Ao se aplicar nos modelos uma trajetória endógena dos juros (a chamada regra de Taylor) a Selic ao redor

11/Ago/2022 12:02

de 13,5% no final do presente ano e em 11% no próximo é suficiente para a inflação ficar em 3%, na meta em 2024. Portanto, avalio que o Copom não deve subir mais os juros na reunião de setembro. Porém, houve um aumento no risco fiscal para a política monetária, como foi corretamente sinalizado na ata da última reunião.

O próprio documento do Copom coloca de maneira bem polida que, “medidas fiscais de estímulo à demanda se tornem permanentes acentua os riscos de alta para o cenário inflacionário” além de salientar que essas medidas “devem dificultar uma avaliação mais precisa sobre o estágio do ciclo econômico e dos impactos da política monetária”. Em outras palavras, houve descumprimento das regras fiscais para se aumentar a chance do incumbente em ganhar as eleições e isso, no limite, pode inviabilizar a volta da inflação para a meta.

A ideia do teto dos gastos era exatamente impedir a piora das contas fiscais nas vésperas do pleito eleitoral, para que não houvesse políticas populistas para beneficiar o candidato de plantão. O pacote de aumento de gastos e diminuição de receitas deve ser muito maior do que foi gasto com a contabilidade criativa no 1º governo Dilma. Foi aprovado um estado de emergência, que permitiu que o governo ultrapasse em mais de R\$ 40 bilhões o teto dos gastos para aumentar o Auxílio Brasil de R\$ 400 para R\$ 600, além de outras transferências sociais. Foi também aprovada pelo Congresso, a redução do ICMS dos combustíveis e da energia elétrica para no máximo 17% e zerados os impostos federais sobre os combustíveis até o final do ano (renúncia fiscal de R\$ 17 bilhões). Mais recentemente estão sendo implementadas mudanças nas regras dos créditos consignados para liberar empréstimos, com prestações que não excedam 45% do Auxílio Brasil e que começarão a ser pagas apenas após as eleições.

A regra fiscal do teto foi virtualmente abandonada, além disso houve uma captura do orçamento da União feita pelos políticos do Centrão, que inclui emendas do relator também conhecidas como orçamento secreto. Uma vez abandonadas as boas práticas fiscais, mesmo com todo o aparato de leis e regras existentes, ficamos pessimistas com o futuro das contas públicas com repercussões óbvias nos preços dos ativos. Há o risco de a política monetária ficar subordinada às decisões fiscais, inviabilizando o controle da inflação.

As pesquisas de opinião ainda colocam o ex-presidente Lula como favorito nas eleições, sendo o 1º turno em menos de dois meses. Porém, se o candidato a reeleição de direita, que tem um ministro da Economia que era considerado liberal e a favor de diminuir o peso do executivo federal, está aceitando toda essa violação das regras fiscais em nome da reeleição, difícil imaginar, que no caso da esquerda (tradicionalmente mais propensa a aumentar os gastos) voltar ao poder, esses serão mais responsáveis com o dinheiro público. Em 2003, quando assumiu alegando ter recebido uma herança maldita, a lei de responsabilidade fiscal havia sido recém aprovada e houve espaço nas receitas para se elevar o superávit fiscal acima de 4% do PIB.

Atualmente, com toda a pressão do pós-pandemia para se reduzir a pobreza e melhorar a distribuição de renda, será difícil agradar os eleitores. A conta da eleição, os gastos quase todos obrigatórios, e a desmoralização das regras fiscais tornarão o desafio das contas públicas hercúleo para quem quer que ganhe as eleições, além do risco fiscal que também pode inviabilizar as regras monetárias.

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.*