

17/11/2022 10:15:32 - AE NEWS

## ARTIGO/MARCELO KFOURY MUINHOS: REGRA FISCAL, EXPECTATIVAS E O NOVO GOVERNO



A regra fiscal do teto dos gastos parece que está com os dias contados. Mais uma vez será aprovada exceções ao limite dos gastos para atender promessas eleitorais. A melhora fiscal vista desde 2017 tem grande relação com a aprovação dessa medida. Porém respeitar regras fiscais não é da natureza de governos populistas e o mercado poderá exercer papel moderador nessa apetite de aumento de gastos. Esse artigo traça um pequeno histórico da regra fiscal e os possíveis efeitos do seu abandono ou enfraquecimento.

As contas públicas melhoraram durante o governo Bolsonaro devido a duas razões: o teto dos gastos e o aumento da arrecadação. O déficit primário virou superávit pela primeira vez desde 2014, estando a arrecadação acima das despesas em 0,8% do PIB em setembro de 2022, devendo fechar o ano no positivo em 1,1% do PIB. Em 2016, o ano em que se aprovou o teto dos gastos, a média de despesa total do governo central era de 20% do PIB. Já em 2022, mesmo com a violação do teto que será explicitada abaixo, a média de gastos é de 18,8%. Já a arrecadação subiu durante os últimos anos devido às alterações causadas pela pandemia da covid-19. O maior consumo de produtos industriais e o aumento do preços dos combustíveis e das commodities em geral explicam esse aumento. Entre 2017 e 2019 a receita líquida era na média de 17,5%, subindo para 19,2% no ano atual.

O teto dos gastos foi aprovado em 2016 para ser a principal regra fiscal do governo, mas por várias vezes foram aprovadas emendas constitucionais para tirar gastos da vigência da Lei. Em 2020, durante a covid-19, o teto foi suspenso, mas já constava da lei algumas ressalvas como guerra e outras emergências e foi gasto cerca de 10% do PIB com várias medidas para atenuar os efeitos da pandemia. Novamente devido à covid-19 e também justificável, em março de 2021, foi aprovada a PEC emergencial, que liberou cerca de R\$ 44 bilhões para financiar mais uma rodada do Auxílio Emergencial.

Já novas medidas sem justificativas plausíveis foram aprovadas. Em dezembro de 2021 foi aprovada a PEC dos Precatórios com impacto de R\$ 105,2 bilhões segundo a Instituição Fiscal Independente (IFI), com uma mudança no período de correção do teto, que passou coincidir com o ano calendário e também tiraram do teto R\$ 35,6 bilhões de pagamentos dos precatórios. Porém, a que mais chamou a atenção foi a PEC aprovada em julho de 2022, poucos meses antes da eleição, foi a liberação do pagamento de R\$ 41 bilhões para o aumento do Auxílio Brasil de R\$ 400 para R\$ 600 com objetivos puramente eleitorais. Essa violação do teto pelo caráter populista foi até batizada de PEC Kamikaze, tendo alegação de emergência a invasão da Ucrânia pela Rússia.

Esse aumento eleitoreiro do Auxílio Brasil é a principal motivação para o governo eleito tentar aprovar um novo orçamento para 2023 com vistas a manter o benefício em R\$ 600. Porém, o apetite do novo governo está enorme. Não apenas querem violar o teto em cerca de R\$ 175 bilhões, como também há especulações de tirar o Bolsa Família (rebatizando o Auxílio Brasil com o nome original) do teto dos gastos pelos próximos quatro anos. Tirar qualquer despesa do teto não é justificável, pois a ideia por trás é diminuir outros gastos, quando há gastos primordiais, como no caso o Bolsa Família.

As promessas de campanha do presidente eleito não cabem no orçamento que está no Congresso, muito menos no teto dos gastos. Além de manter o valor do Bolsa Família, o futuro presidente quer aumentar o salário mínimo em termos reais, cerca de 1,5%, e adicionar R\$ 150 ao Bolsa Família para cada filho abaixo de 6 anos que o beneficiário tiver.

Há dois limitadores para o apetite do futuro governo: o Congresso e o mercado. Não faz sentido, logo após a eleição, os apoiadores do atual presidente quererem facilitar a vida do ganhador da eleição. O próprio chefe do gabinete Civil, Ciro Nogueira, que é senador e um dos líderes do Centrão, está trabalhando contra esse super cheque para o futuro governo. Além disso, não faz sentido para os deputados mais fisiológicos quererem tirar o Bolsa Família do teto por quatro anos. Para eles, seria muito melhor uma negociação no varejo ano a ano.

Já o mercado é uma entidade imaginária. O que existe são os poupadores, que podem querer cobrar mais caro para financiar a dívida pública. Antes do discurso inflamado do presidente eleito subestimando a estabilidade fiscal, os juros de um ano estavam em 13,30% e subiram para quase 14% no dia posterior. Os poupadores nem estão querendo que haja uma estabilização da relação dívida/PIB, apenas um mínimo de previsibilidade com regras fiscais claras e críveis.

A relação dívida/PIB está em 77,1% em setembro, bem abaixo do 89% de outubro de 2020. A queda foi basicamente devido ao aumento do deflator do PIB (inflação) e não deve se repetir. Para que houvesse estabilidade da dívida, seria necessário um superávit recorrente da ordem de 2,5% pelos próximos anos, considerando uma hipótese de a Selic voltar a 8% no médio prazo e o crescimento

potencial ao redor de 2%, de acordo com o Focus. A volta do superávit dessa magnitude é bastante improvável, mas poderia apressar o retorno do Brasil à condição de Investment Grade. Na verdade, o relatório Focus espera o retorno do Brasil aos déficits primários nos próximos anos.

Em termos concretos, a expectativa negativa dos investidores para os próximos passos fiscais pode ter um efeito prático bem claro: o retardamento do afrouxamento monetário. Se for nomeado um ministro da Fazenda pouco confiável conjuntamente com excesso de gastos no curto prazo, o preço dos ativos pode inviabilizar a queda da inflação, que já está em parte contratada. Há uma expectativa clara que os juros provavelmente comecem a serem cortados no segundo trimestre de 2023, mas o BCB não o fará se as condições financeiras impedirem a continuação do processo de desinflação da economia brasileira.

Concluindo, num momento que há uma sensação de desaceleração econômica (os dois últimos IBC-Br já mostram isso), várias são os ventos contrários para a economia em 2023, como a ameaça de recessão mundial, o prolongamento da guerra, a consolidação fiscais nos Estados. Há poucas notícias boas, entre elas a queda da inflação e o corte dos juros, porém, a falta de clareza e a despreocupação com as contas fiscais podem sepultá-las.

*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.*