



# Panorama Econômico

Maio de 2020





## Uma tragédia fiscal

Lidar com problemas fiscais é algo com o qual a sociedade brasileira tem muita experiência, porém pouco aprendido. Refletir sobre os erros e acertos do passado podem nos ajudar a corrigir mazelas do presente.

O excesso de gastos de forma pró-cíclica, o mau uso dos recursos públicos e o descontrole na emissão de dívidas nos assombram hoje como a quarenta anos atrás.

Não obstante, o Brasil teve algumas notáveis evoluções durante sua história. Após anos de instabilidade e inflação, o Plano Real de 1994, por exemplo, trouxe a economia brasileira um mínimo de estabilidade macroeconômica. Ainda assim, a recorrência de *déficits* públicos e má organização fiscal, causas fundamentais da instabilidade e inflação, demoraram para serem corrigidas.

Apenas em 1999 tivemos uma verdadeira consolidação de regras fiscais, com inclusão dos Estados e Municípios na aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). Além da consolidação, criaram-se amarras para evitar que o gestor público utilizasse os recursos de forma inadequada.

Entre os anos de 2000 e 2014, vigorou um equilíbrio fiscal sustentado por um arcabouço racional de regras fiscais, crescimento econômico e aumento de carga tributária no país. Nesse período, a incidência de impostos avançou aproximadamente 2 pontos percentuais do PIB, alcançando 34% e tornando-se a mais elevada da América Latina.

Dentre as regras que vigoraram nesse período, destacamos principalmente (i) a política de metas de *superávit* primário, (ii) a proibição de emissão de dívida para financiar gastos correntes (a chamada Regra de Ouro) e (iii) o apontamento de fontes de recursos para cada novo gasto proposto no orçamento.

Mesmo assim, as receitas tiveram um crescimento real médio anual de 5,7% nesse período, enquanto as despesas cresceram em média 6,5% ao ano, avançando quase que exclusivamente devido aos gastos obrigatórios com benefícios previdenciários e folha de pagamento de servidores públicos.

A crise de 2015-2016 expôs a fragilidade deste cenário. A sociedade não toleraria maiores aumentos de tributos e o crescimento dos gastos em momentos de crescimento econômico subestimaram a necessidade de atuação contra cíclica do Tesouro, pois quando a expansão fiscal foi necessária, não havia capacidade para implementá-la.

No biênio 2015-2016, a receita do Tesouro caiu 9,2% enquanto as despesas subiram 0,7%, em termos reais. Escancarou a insustentabilidade do crescimento da despesa com base em aumento de tributação e na rigidez dos gastos, enquanto as receitas eram mais sensíveis a atividade econômica. Com a incapacidade do governo Dilma em lidar com esses problemas, as soluções começavam a aparecer somente no fim de 2016, já com o presidente Temer no poder.

A fim de corrigir esse desequilíbrio, criou-se mais uma regra fundamental em 2017



para controlar a velocidade de expansão dos gastos, chamada de Teto de Gastos. Esta medida, na forma de Emenda Constitucional, veda o crescimento real da despesa por um prazo de 20 anos. Em retrospectiva, vemos que se atacou a consequência do problema, porém ainda não sua causa, a velocidade do crescimento dos gastos obrigatórios.

Michel Temer deixou para o próximo governo a discussão sobre a composição desse gasto. Atualmente, a União gasta 43% da despesa com previdência social; 21% com funcionalismo público; 25% com outras despesas obrigatórias, como repasse a Estados e Municípios e outros benefícios sociais; e por fim 11% em despesas discricionárias, como investimento em segurança, educação e saúde.

Para comportar os gastos do governo dentro do Teto, a estratégia que está sendo seguida atualmente é cortar despesas discricionárias, uma vez que não há possibilidade de redução nas despesas obrigatórias sem que se altere a Constituição Federal por meio de emendas (PEC). Do fim de 2016 até o fim de 2019, em termos reais a despesa obrigatória da União aumentou 12%, enquanto a despesa discricionária caiu 10%.

O Teto impôs limites. É necessário haver um amplo diagnóstico de como melhorar a composição do gasto público. A principal despesa foi ajustada com a aprovação da Reforma da Previdência. Se entre 2000 e 2019 o aumento do gasto

com esse benefício foi de em média 6% ao ano, a reforma conseguiu frear esse crescimento para a próxima década. Não resta dúvida de que foi uma reforma importante, mas o impacto dela não será sentido no curto prazo.

O segundo ponto é o gasto com funcionalismo. Uma análise mais profunda indica que o emprego público paga em média 67% a mais do que o equivalente no setor privado<sup>1</sup>, algo atípico até mesmo nas economias avançadas. Essa diferença impacta não apenas na ineficiência do gasto, mas contribui também para a manutenção da desigualdade social.

A pandemia atual está sendo um teste de stress, no qual não estamos nos saindo bem. A sociedade demanda maiores gastos, porém nossa capacidade de resposta ainda é baixa, pois estávamos ainda nos recuperando do rombo de 2015. Além disso, existem graves problemas de desenho de políticas públicas. O principal programa fiscal atual, o Auxílio Emergencial que estava desenhado primeiramente para ajudar os trabalhadores autônomos e informais, já ultrapassou 50 milhões de pessoas, metade da população na força de trabalho.

A consolidação de regras de gastos, privatizações e enxugamento da estrutura do governo perderam o status de prioridade no momento, colocando em xeque a sustentabilidade da dívida pública.

<sup>1</sup> Um ajuste Justo – Análise da eficiência e equidade do gasto público no Brasil (Banco Mundial, 2017).



As perspectivas atuais são que o *déficit* primário deste ano esteja perto de 10% do PIB (algo em torno de R\$ 725 bilhões). Nesse cenário a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) se aproximará de 100% do PIB já em 2021, sem perspectivas de estabilização no curto e médio prazo. Diante disso, não é exagero falar que os desafios atuais se assemelham com os de 1999.

Várias regras de equilíbrio fiscal estão na UTI. Das três principais mencionadas anteriormente, apenas o Teto de Gastos está funcionando como o desenhado. Porém, sozinho e sem ajuste na composição do gasto torna-se insustentável já nos próximos anos.

As metas de resultado primário foram descartadas da Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) no período de calamidade pública. Isso significa que não existirá contingenciamento de gastos nas avaliações bimestrais do Tesouro Nacional. A Regra de Ouro foi driblada no Congresso Nacional por meio da votação de créditos suplementares.

A possibilidade de ser votadas reformas fiscais, que tenham impacto no curto prazo é baixa. Este ano as atenções estarão voltadas ao auxílio da população mais carente.

Passado a pandemia, a agenda principal deverá atacar os problemas estruturais já mencionados. Os altos gastos da União são financiados com impostos e há um amplo consenso de que a tributação no Brasil é regressiva. Os salários e benefícios do funcionalismo constituem-se em uma

perversa redistribuição de renda às avessas, com o fluxo de recursos indo dos mais pobres aos mais ricos.

Não se descarta que exista uma discussão sobre um novo arcabouço de regras fiscais para a economia brasileira no pós-pandemia para mitigar as expectativas de insolvência da dívida pública.

Temos grandes problemas e desafios a serem superados. Também temos diversos caminhos que podem ser seguidos. Precisamos ficar atentos, os próximos meses dirão como será o próximo capítulo da história fiscal brasileira.

## Projeções

Indicador	2020		2021	
Crescimento do PIB (% a.a.)	-6,1	▼	3,9	▲
IPCA (% , fim do período)	1,5	▼	3,8	=
Taxa Selic (% , fim do período)	2,2	▼	4,0	=
CDI (% , acumulado no ano)	3,0	▼	3,1	▼
Desemprego (% , fim do período)	22,3	▲	17,0	▲



Para informações:

(41) 3351 9966

contato@4um.com.br

www.4UM.com.br

Rua Visconde do Rio Branco, 1488 - 4º andar

Curitiba | PR

Ouvidoria-Reclamações: 0800 645 6094



Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir, os quais podem ser obtidos em [www.jmi.com.br](http://www.jmi.com.br). Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Taxa de administração máxima compreende, além da taxa mínima do fundo, a taxa de administração dos fundos em que o fundo venha a investir. Os investimentos dos fundos de investimento de que trata este material de divulgação apresentam riscos para os investidores, ainda que o gestor da carteira mantenha sistema de gerenciamento de riscos, não há garantia de completa eliminação da possibilidade de perdas para os fundos de investimento e para os investidores. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários - CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em [www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br).