

Segundo a definição, um dos objetivos da Alquimia seria a transmutação de metais inferiores em ouro. Nesse sentido, podemos dizer que o ministro da Fazenda, Henrique Meirelles, se mostrou um alquimista de “mão cheia” na condução das discussões a respeito da meta fiscal para este e para os próximos anos. O que certamente seria uma má notícia, a elevação dos déficits para 2017 e os próximos três anos, acabou sendo recebida com alívio pelo mercado, como sendo “menos pior” do que a outra possibilidade vislumbrada: a vitória da “ala política” do Governo, que pleiteava números ainda piores. Como esse foi o assunto da semana, vamos usar o Opinião de hoje para discutir esse novo cenário dentro da questão da estabilidade fiscal. Além disso, vamos abordar um tema que não vem sendo discutido muito, mas que tem o potencial de colocar em risco o teto dos gastos, tanto quanto a não aprovação da Reforma da Previdência, o crescimento dos gastos com pessoal nos outros poderes da União, que não o Executivo.

Não sabemos se foi uma estratégia na linha de “colocar o bode na sala”, ou se haveria realmente pressões políticas para se estabelecer metas fiscais mais frouxas para 2017 e 2018, mas o fato é que, o que seria uma má notícia acabou sendo recebida pelo mercado como um alívio. Com isso, Henrique Meirelles incorporou Nicolas Flamel¹, e conseguiu sair de uma situação em que parecia estar enfraquecido para outra em que foi visto como vitorioso de uma queda de braço interna.

Como colocado no Opinião da semana passada, a ideia de se elevar, tanto o déficit esperado para esse ano (R\$ 139 bilhões), quanto para o ano que vem (R\$ 129 bilhões), em R\$ 20 bilhões, vinha sendo mal recebida pelo mercado que temia que essa decisão pudesse enfraquecer a posição política de Meirelles, além de ser o gatilho para uma nova onda de rebaixamentos do rating brasileiro. Entretanto, do momento em que era escrito o texto, até a divulgação oficial das novas metas, o cenário mudou da “água para o vinho” (alquimia pura). O

¹ Famoso alquimista francês;

catalizador dessa mudança foi o boato de que a ala política do governo defendia déficits da ordem de R\$ 170 bilhões, tanto para esse ano, quanto para o ano que vem. Essa possibilidade causava calafrios nos mercados por duas razões. A primeira era que, com resultados piores do que aqueles verificados em 2016 (déficit de R\$ 159 bilhões), o Governo não estaria mostrando controle das contas, tornando o rebaixamento inevitável. A segunda era que essa derrota poderia precipitar uma debandada da equipe econômica, bastião da seriedade do governo Temer. Portanto, frente a essa possibilidade, o fato do Governo ter decidido estabelecer déficits de R\$ 159 bilhões tanto para 2017, quanto para 2018, acabou sendo considerado uma boa notícia (notar que o déficit em 2018 é pior do que se estava especulando anteriormente, R\$ 149 bilhões). Até as agências de rating, principalmente a S&P que estava “na boca” de rebaixar o Brasil, emitiram comunicados reafirmando a nota brasileira e reforçando a necessidade de aprovação da Reforma da Previdência.

Aqui temos o “gancho” para reforçar a ideia de que, com essa deterioração dos resultados primários para os próximos anos, a Reforma da Previdência se torna ainda mais urgente. O fato é que, a piora do ponto de partida e a previsão de que não teremos superávits primários antes de 2021, na verdade, se torna relevante, se não tivermos a perspectiva de reversão da trajetória atual da dívida em algum ponto no futuro e, isso, só irá ocorrer, com o crescimento da economia e a Reforma da Previdência. Para ver como isso funciona, basta notar que o indicador de solvência mais utilizado é a relação entre a Dívida (numerador) e o PIB (denominador). Portanto, para que este se estabilize, é necessário que a Dívida cresça, no máximo, a um ritmo igual ao crescimento do PIB. Fazendo as contas considerando um crescimento de 2,5%, precisaríamos de um superávit primário entre 2,0% e 2,5% do PIB para chegar a esse resultado. Considerando que estamos com um déficit ao redor de 2,5% do PIB, temos que, grosso modo, encarar um ajuste nos resultados fiscais de 5,0 p.p. do PIB, algo em

torno de R\$ 310 bilhões em valores de 2016. Ou seja, os R\$ 180 bilhões (soma da revisão negativa dos resultados primários deste e dos próximos anos divulgada esta semana) certamente fazem diferença nessa conta, mas apenas se a Reforma da Previdência não for aprovada.

Bem, considerando que o total dos gastos discricionários que podem ser efetivamente contingenciáveis está entre R\$ 100 bilhões e R\$ 150 bilhões, notamos que não será “cortando na carne” que conseguiremos chegar a esse resultado. Pelo lado das receitas, dado a resistência verificada no Congresso a qualquer aumento nos tributos, fica difícil acreditar que qualquer parcela representativa destes R\$ 310 bilhões virá de aumentos de impostos. Portanto, considerando que, segundo estimativas do Instituto Fiscal Independente (IFI), até 2030 a Reforma da Previdência poderia levar a uma economia ao redor de R\$ 230 bilhões, notamos a importância do tema. O resto do ajuste viria da combinação da EC 95/2016, que criou o teto dos gastos, com o crescimento da economia, fazendo com que as receitas passassem a crescer acima das despesas. O problema é que sem a Reforma da Previdência, o teto dos gastos seria estourado, com certeza, em 2022, fazendo com que a sua eficácia como âncora fiscal de longo prazo fique comprometida. Ou seja, para que a revisão dos resultados fiscais no curto prazo não tenha efeitos deletérios sobre a perspectiva de solvência da dívida brasileira, é necessário que tenhamos alguma âncora fiscal de longo prazo, que seria o teto dos gastos. Entretanto, esse só será crível com a Reforma da Previdência. As agências de rating deixaram isso claro e, a S&P, foi mais explícita ao afirmar que, a manutenção do rating brasileiro no nível atual (BB), depende que esta seja aprovada ainda nesse ano, não dá para esperar o próximo governo em 2019.

Novamente voltamos a questão do teto dos gastos. Apesar do maior risco para a existência do teto dos gastos ser a questão previdenciária, ela não é a única. Muito se tem falado do tal limite para as despesas, mas só se pensa na questão de um dos poderes, o Executivo. Entretanto, segundo a EC 95/2016, ela vale para cada poder individualmente: 1) Poder Executivo; 2) Poder Judiciário²; 3) Poder Legislativo³; 4) Ministério Público da União (MPU); 5) Defensoria Pública da União (DPU). Ou seja, cada um destes, individualmente, tem que respeitar o seu teto, que será determinado pela mesma regra do executivo federal, a inflação acumulada em 12 meses até junho do ano anterior. Portanto, o teto dos gastos dos outros entes da União para 2018 também estará limitado ao crescimento de 3,0%. A diferença é que, pela lei, nos anos de 2017, 2018 e 2019, o Executivo poderia compensar eventuais “estouros” conjuntos dos demais órgãos, em até 0,25% do seu próprio limite, mas, a partir 2020 não teria jeito, eles teriam que se enquadrar.

Considerando que a despesa de pessoal engloba não só os gastos com ativos, como também com inativos, vemos que, enquanto no Executivo essa rubrica representa 18% das despesas sujeitas ao teto, no Legislativo chegam a 82%, no Judiciário 77%, no Ministério Público 73% e na Defensoria Pública 44%. Portanto, aumentos como os defendidos pelos procuradores e juízes e que foi barrado pelo STF (16,7%), se no curto prazo iriam parar na “conta da viúva”, a partir de 2020, só serão factíveis se outras despesas forem comprimidas o que, pelos percentuais vistos acima, parece pouco crível que aconteça.

² STF, STJ, Justiça do Trabalho, Justiça Federal, Justiça Militar da União, Justiças Eleitorais e Justiça do Distrito Federal e Territórios;

³ Senado Federal, Câmara dos Deputados e Tribunal de Contas da União (TCU);

Segundo estudo do IFI⁴, usando algumas premissas macroeconômicas e o plano de carreiras dos poderes, a estimativa seria que, já em 2017, haveria o estouro da meta no Judiciário, em 2018 todos os demais ultrapassariam o teto, mas ainda dentro do limite de 0,25% do teto do Executivo, mas, em 2019, não teria outra forma a não ser se ajustar, uma vez que o estouro ultrapassaria o limite de ajuda previsto na Lei. Interessante notar que este fato vai lançar luz sobre três temas bastante caros aos brasileiros nesse momento: 1) Os supersalários; 2) Os benefícios dos servidores; 3) As regras de aposentadorias dos funcionários públicos. Os primeiros têm um impacto óbvio nos gastos com pessoal e está escrito na Constituição de que nenhum servidor público pode receber mais do que um ministro do STF. Entretanto, graças ao “jeitinho brasileiro”, alguns servidores agregam benefícios e gratificações aos seus salários, ultrapassando o teto estipulado em valores que podem chegar a R\$ 500 mil, como no caso de um juiz do Mato Grosso. A situação chegou a um ponto em que o Governo mandou, em 2016, para o Congresso, um Projeto de Lei (PL)⁵ para “lembrar” que esse limite existe e está na Constituição. A questão dos benefícios⁶ está na moda e o Executivo, dentro da nova meta, já prevê uma economia de R\$ 36,5 milhões em 2018 com a redução do auxílio-moradia. Entretanto, dentre a divisão de poderes, este é o que tem menos a economizar com a redução destes gastos 1% do total, contra 8% do MPU, 7% do Judiciário, 6% do Legislativo e 5% do DPU. Ou seja, temos aqui uma boa fonte de economia para os demais poderes. Mas o que pode realmente ajudar é a questão das aposentarias, principalmente o fim da extensão dos benefícios dados aos funcionários ativos para os inativos. Apesar de não haver cálculos a respeito do quanto se poderia ganhar com medidas desse tipo, basta ver que os gastos com

⁴ http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/530744/IFI_NT_05_2017.pdf

⁵ PL 6726/2016;

⁶ Entre eles estão a assistência médica, o auxílio alimentação, o auxílio-transporte, assistência pré-escolar e auxílio-moradia;

os funcionários inativos equivalem a pouco mais de 50% das despesas com pessoal no Executivo, 55% no Legislativo, 22% no Judiciário, 17% no MPU e 7% na DPU, ou seja, ajustando para o total de gastos, representariam 10%, 45%, 17%, 12% e 3%, respectivamente.

Estamos passando por um momento bastante peculiar no Brasil, onde vários privilégios e “arranjos” estão sendo expostos, levando as discussões a respeito da ética e do controle da “coisa pública” para outro nível. Entretanto, como sempre chamamos atenção, normalmente, a velocidade das necessidades econômicas é diferente da conveniência política. Posto isso, fica claro que não apenas os gastos com os benefícios previdenciários colocam em risco o teto estipulado pela EC 95/2016, mas as despesas com pessoal dos demais poderes da União. Será que, quando o “muro” chegar não se tentará escolher o caminho mais fácil e revogar a Lei? A consequência disso seria a perda tanto das âncoras de longo prazo, quanto as de curto prazo, que já foram para as calendas. No passado, essas questões foram acomodadas, mas parece que estamos próximos do momento em que a sociedade brasileira terá que enfrentar esse desafio sem uma alternativa indolor... Na verdade, existe sempre uma opção, a inflação, uma “alternativa indolor” que resolve qualquer problema fiscal. Segundo Milton Friedman: “A inflação é única forma de taxação que pode ser imposta sem legislação”, quem diz o contrário ou é inocente ou mal-intencionado.

Projeção			
	2017	2018	2019
IPCA	3,7%	4,4%	4,3%
CÂMBIO	3,3%	3,5%	3,6%
SELIC	7,5%	7,5%	8,0%
PIB	0,3%	1,5%	2,5%

Este material possui cunho meramente informativo, não constituindo qualquer tipo de oferta, convite, proposta ou aconselhamento por parte do Banco ABC Brasil S.A. ("Banco") aos seus destinatários para quaisquer fins, inclusive, mas não limitado, à contratação ou não de operações financeiras, negócios ou investimentos, bem como quanto ao desenvolvimento por estes, ou não, de quaisquer estratégias correlatas. O envio deste material aos seus destinatários se dá de forma gratuita e por mera liberalidade do Banco, não se configurando como qualquer tipo de produto ou prestação de serviços por parte deste, ao qual fica reservado o direito de descontinuar o envio destas informações a qualquer tempo e sem qualquer tipo de aviso prévio a seus destinatários. As informações contidas neste material foram obtidas de fontes públicas e consideradas razoavelmente apuradas na data de sua divulgação. O Banco não confere aos destinatários deste material qualquer espécie de garantia, direito ou pretensão no que se refere às informações ora apresentadas, bem como quanto à sua exatidão, completude, isenção, confiabilidade ou atualização. Quaisquer decisões, contratações, investimentos, negócios ou estratégias, relacionadas ou não às informações ora apresentadas, deverão ser adotadas, efetuadas ou desenvolvidas pelos destinatários deste material exclusivamente de acordo com seus critérios de avaliação próprios e sob sua integral responsabilidade, com base nas informações por estes obtidas de forma independente e de acordo com a análise e opinião de seus consultores, analistas e administradores próprios. O Banco não será responsável, perante os destinatários deste material ou quaisquer terceiros, por qualquer forma de utilização das informações ora apresentadas, bem como por quaisquer perdas diretas, indiretas ou quaisquer tipos de prejuízos e/ou lucros cessantes que possam ser decorrentes do uso deste conteúdo. Este material e as informações dele constantes somente poderão ser reproduzidos, divulgados ou redistribuídos com a expressa anuência por escrito do Banco. Este material não se constitui, e não deve ser interpretado, para quaisquer fins, como relatório de análise nos termos do artigo 1º da Instrução CVM n.º 483, de 06 de Julho de 2010.