

Foi uma semana de alívio, com a retomada das negociações entre EUA e China, dados melhores da economia americana e redução das tensões com o Brexit e Hong Kong. Ou seja, foram dias positivos para o cenário internacional. Por aqui não foi diferente. Apesar de novas confusões diplomáticas de Jair Bolsonaro, a Reforma da Previdência, apesar das diluições, deu mais um passo para ser aprovada. A combinação desses fatores internos e externos, acabou gerando uma nova onda de otimismo que fez a bolsa voltar à níveis acima de 100.000 pontos e o Dólar se afastar dos patamares próximos a R\$ 4,20. Entretanto, apesar da relevância de todos esses temas, o Opinião de hoje vai falar de um tema que deixou o mercado com a “pulga atrás da orelha”: a flexibilização da Lei do Teto dos gastos. Faz sentido? Pode ser feita? Quais as consequências?

Só para lembrar, a EC 95 foi aprovada em dezembro de 2016 tendo como principal objetivo, controlar o crescimento dos gastos. Podemos dizer que, na época, um alvo secundário era fazer com que a aprovação da Reforma da Previdência se tornasse inevitável, posto que, com ritmo de crescimento das despesas com o pagamento de aposentadoria e pensões, em alguns anos, todo o espaço legal para os gastos governamentais seria tomado por estas, levando à paralização de todos os demais programas do Governo. Obviamente que isso seria um caso extremo que nunca aconteceria, posto que, antes disso, provavelmente haveria algum tipo de flexibilização na “Regra do Teto”, como popularmente ficou conhecida a EC 95. Pois bem, a Reforma da Previdência já está quase aprovada e, nessa semana, o assunto “flexibilização da Regra do Teto” surgiu com força. Por que?

O primeiro ponto é que a aprovação da Reforma da Previdência era condição necessária, mas não suficiente para manter o crescimento das despesas dentro da Regra do Teto, principalmente porque, os seus efeitos se darão ao longo do tempo. Por exemplo, no ano que vem, a economia com a Reforma da Previdência será de apenas R\$ 3,6 bilhões, segundo cálculos do Governo, uma gota no oceano do total de despesas programadas da ordem de R\$ 1,5 trilhão. Com isso, as despesas obrigatórias continuam a crescer dentro do orçamento,

restringindo os gastos com custeios e, principalmente, investimentos. Em 2018, as despesas obrigatórias representaram 91,4% do total, passaram para 93% em 2019 e chegarão a 94% do total em 2020, segundo o Projeto de Lei do Orçamento Anual (PLOA). Boa parte do ajuste para acomodar esse crescimento dentro do orçamento foi feito dentro dos investimentos, que caíram de 2,8% do total em 2018 para 1,3% no PLOA de 2020. Entretanto, a queda nos gastos de custeio que, grosso modo, mantém a máquina pública em funcionamento, passou de 5,8% do total para 4,7%. Foi aqui que bateu o desespero de que poderíamos ter um colapso do Governo Central caso nada fosse feito.

Outra forma de ver o mesmo problema, é que, por conta da Regra do Teto, as despesas em 2020 crescerão de R\$ 1,40 tri para R\$ 1,45 tri, uma alta de, aproximadamente, 3,4%. Enquanto isso, as despesas obrigatórias passaram de R\$ 1,32 tri para R\$ 1,39 tri, uma alta de 5,3%. Ou seja, a conta não tem como fechar. Mas qual seria a solução?

A resposta mais fácil seria flexibilizar a Regra do Teto. Inclusive, essa discussão apesar de ter esquentado nessa semana, está longe de ser nova. Em agosto de 2018, o Instituto Fiscal Independente (IFI)<sup>1</sup> já discutia essa possibilidade, elencando 3 possibilidades para tentar minimizar os impactos dessa regra. A primeira delas seria simplesmente deixar o teto estourar e deixar que os gatilhos de ajuste, que estão previstos nesse caso, fossem acionados reduzindo, de forma automática, o tamanho das despesas obrigatórias. Dentre esses gatilhos, estariam a proibição de aumentos reais para o salário mínimo, da concessão de aumentos salariais para os funcionários públicos, da criação de novos cargos na administração pública, da contratação de pessoal e da realização de concursos públicos.

---

<sup>1</sup> [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/546293/NT21\\_2018.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/546293/NT21_2018.pdf)

Segundo o IFI, essa não seria uma boa ideia, uma vez que, mesmo acionando os gatilhos, os resultados fiscais alcançados não seriam os mesmos que com a Regra do Teto sendo respeitada, de modo que, para alcançar o mesmo resultado final em termos de redução do déficit primário, o Governo teria que fazer uso do aumento de impostos, o que não parece razoável nesse momento. Por exemplo, mesmo considerando que o Regra do Teto seja respeitada, o primeiro superávit primário do Governo Central só ocorreria por volta de 2024. Entretanto, à questão levantada pelo IFI, podemos adicionar outro problema com essa estratégia: ela não é exequível dada a atual redação da EC 95. Para que os gatilhos fossem acionados, ou a PLOA já deveria trazer a previsão do estouro do teto, ou durante o ano houvesse o tal estouro. Entretanto, em ambos os casos o Governo incorreria em crime de responsabilidade, abrindo a possibilidade de um processo de impeachment contra o presidente. Ou seja, da forma que está a redação da EC 95 essa não é uma opção viável. Uma possibilidade de resolver esse problema seria reescrever essa parte da Lei mas, para isso, seria necessária uma nova PEC. Como seria muito custoso fazer uma só para isso, a estratégia do Governo é aproveitar a carona da PEC 438 de autoria do deputado Pedro Paulo (DEM), que versa sobre mudanças na Regra de Ouro (outro “pepino” que o Governo vai ter que descascar), para fazer a alteração. A conferir.

Uma segunda possibilidade aventada, seria excluir do teto dos gastos a parcela dos investimentos, abrindo espaço para que essa rubrica volte a crescer. Apesar de bastante popular e até razoável do ponto de vista macroeconômico, peca no item “meu passado me condena”. Devemos lembrar que o “início do fim” do equilíbrio fiscal durante o governo do PT começou exatamente com a retirada dos investimentos da meta fiscal. Em 2005, ainda no Governo Lula, o “desconto” dos investimentos da “meta cheia” de superávit fiscal começou com R\$ 900 milhões, relativos ao Projeto Piloto de Investimentos (PPI), o que representava

um pequeno pedaço da meta de R\$ 61,3 bilhões. Entretanto, a discricionariedade sobre o que seria “investimento”, fez com que esse valor começasse a crescer com a incorporação do Minha Casa Minha Vida (MCMV) e do Programa de Aceleração do Crescimento (PAC). No fim, com a incorporação de novos “investimentos” a esse desconto, chegamos em 2014 com R\$ 161,7 bilhões para uma “meta cheia” de R\$ 116,1 bilhões(!). Portanto, apesar do governo ser outro, esse tipo de saída seria visto pelo mercado com bastante desconfiança, fazendo com que, as perdas em termos de credibilidade e volatilidade no mercado, acabasse por anular toda melhora oriunda de um investimento público mais forte.

A terceira possibilidade aventada pelo IFI seria mudar o indexador do crescimento das despesas, do IPCA para outro qualquer que possibilitasse um aumento dos gastos acima da inflação. Um que eles citam e que vinha sendo especulado recentemente, seria o crescimento do PIB nominal. Aqui teríamos dois problemas. O primeiro seria o mesmo da utilização dos gatilhos: como a regra será mais permissiva, o tempo de ajuste será maior ou teríamos que apelar para aumentos na arrecadação para chegar ao resultado fiscal desejado. O outro que, talvez seja mais relevante, é que, se não mudarmos a estrutura dos gastos obrigatórios, apenas iríamos postergar o encontro com a verdade. Ou seja, quando, mesmo com a variação do PIB nominal, o teto estiver para ser estourado e/ou o Governo estiver próximo de um “apagão”, o que faremos? Vamos escolher outro indexador mais permissivo ainda?

Esse problema com a terceira opção, abre espaço para discutirmos se podemos ver a atual situação a respeito desse assunto, como o “copo meio cheio ao invés de meio vazio”. Para isso, vamos considerar que a possibilidade do Governo ter um apagão no ano que vem, por conta das limitações colocadas pela Regra do Teto, faça com que as discussões passem da possibilidade de flexibiliza-la, para o que fazer para reduzir o engessamento do orçamento,

de modo a reduzir o tamanho das despesas obrigatórias dentro do total dos gastos governamentais. Da mesma forma, o passo atrás dado por Jair Bolsonaro nessa discussão, dizendo que flexibilizar a Regra do Teto seria como fazer um *“buraco no casco de um transatlântico”*, após dizer que a inviabilidade do teto era uma *“questão matemática”*, pode indicar a importância que Bolsonaro dá a Paulo Guedes, o que seria uma garantia de que não vamos flertar com medidas populistas na economia, pelo menos por enquanto.

A simples discussão sobre a algum tipo de flexibilização da Regra do Teto já é ruim, podendo descambar para uma *“caixa de pandora”* que, uma vez aberta, não tem como voltar atrás. Entretanto, as vezes uma conversa que começa atravessada pode terminar bem. Nesse caso, a possibilidade de apagão do Governo jogou luz sobre um problema que era antes percebido apenas por aqueles que se preocupavam com as contas públicas: a insustentabilidade do crescimento dos gastos obrigatórios. Quem sabe, após toda essa discussão, tenhamos a tão esperada flexibilização... mas não da Regra do Teto, mas do engessamento orçamentário.

| <b>Projeção</b>              |             |             |
|------------------------------|-------------|-------------|
|                              | <b>2019</b> | <b>2020</b> |
| <b>IPCA (%)</b>              | 3,60        | 4,00        |
| <b>Câmbio (eop R\$/US\$)</b> | 3,75        | 4,00        |
| <b>Selic (eop %)</b>         | 5,25        | 5,50        |
| <b>PIB (%)</b>               | 0.8         | 2,50        |

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.