

AS DUAS REGRAS FISCAIS VIGENTES E OS RESULTADOS OBTIDOS

No Relatório de Acompanhamento Fiscal de fevereiro, mostramos que o governo possui, atualmente, duas regras fiscais que não estão inteiramente articuladas. Discutiremos, a seguir, a convivência entre as metas de resultado primário, fixadas na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), e o chamado teto de gastos (Emenda Constitucional nº 95/2016).

Em seguida, apresentaremos os últimos dados fiscais abaixo da linha, que indicam interrupção do movimento de deterioração mais intenso observado até o final do ano passado.

Duas metas em vigência com objetivos diferentes

A meta de resultado primário, criada em 1998, foi idealizada com o objetivo de levar o setor público a produzir resultados compatíveis com o objetivo de estabilizar a relação dívida/PIB e, em um segundo momento, reduzi-la. O teto de gastos (Emenda Constituição nº 95/2016), por sua vez, visa auxiliar na melhoria dos resultados fiscais, criando – ao longo do tempo – uma redução permanente dos gastos como proporção do PIB.

A regra para o teto tem sido mal compreendida. Ela não é um instrumento para produzir resultados fiscais imediatos, mas, sim, para colaborar na recuperação do equilíbrio fiscal a médio e a longo prazo. Evidentemente, seu sucesso dependerá de mudanças estruturais nas despesas obrigatórias. Mostramos, com o cálculo da margem fiscal – conceito estabelecido em RAFs anteriores – que o espaço para cortes dos gastos discricionários é relativamente reduzido e decrescente. Medidas de gestão, inclusive a renegociação de contratos, importam, mas – isoladamente – são insuficientes, dado o tamanho do ajuste a ser feito.

No ano corrente – e por mais quatro ou cinco anos, ainda – o teto não gerará uma restrição efetiva para o comportamento da despesa. Em 2018, por exemplo, mesmo que os gastos primários totais cresçam acima da

inflação corrente, como projetado pela IFI, o teto de gastos será respeitado. Explicaremos a seguir.

A regra do teto limita a evolução do gasto à inflação passada de uma maneira particular. A variação do IPCA acumulado em 12 meses até junho do ano anterior não recai sobre o gasto realizado no exercício anterior, mas, sim, sobre a despesa de 2016 corrigida, ano após ano. Isto é, para conhecer a meta de despesa de um determinado ano, basta aplicar sobre as despesas do ano base a variação da inflação observada no período.

Fizemos um exercício de simulação para avaliar os efeitos do teto a curto e a longo prazo. Na primeira coluna da Tabela 13, podemos observar os valores do teto para as despesas (A), desde 2017. Esses valores mudam apenas de acordo com as premissas utilizadas para o IPCA. Na segunda coluna, vemos as despesas sujeitas ao teto (B).

Assumimos que o governo contingenciará, ano a ano, a parte da chamada margem fiscal passível de corte mais imediato. A necessidade de cortes se deve à presença da regra de resultado primário. Como discutido no RAF de maio, assumimos que há uma despesa fixa de R\$ 70 bilhões – estimativa da parcela da margem fiscal que seria incomprimível¹. Isto é, o governo contingenciará uma parte da margem fiscal, equivalente ao que excedesse esse valor permanente de R\$ 70 bilhões.

O resultado observado na coluna C aponta que o teto de gastos passa a ser uma restrição mais efetiva a partir de 2020. Já havíamos apontado conclusão correlata nas edições anteriores deste relatório.

Para 2018, se o governo decidisse seguir apenas a regra do teto, as despesas primárias poderiam crescer entre 6% e 7%, no respectivo exercício. Trata-se de percentuais superiores à inflação acumulada até junho de 2017 medida pelo IPCA (3,0%). O teto, entretanto, estaria respeitado, uma vez que o gasto ficaria em R\$ 1,341 trilhão, superior em 3,0% ao teto de 2017 (R\$ 1,302 trilhão).

¹ Veja o RAF de maio, onde apresentamos o conceito de margem fiscal: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529613/RAF_m aio17_completo.pdf?sequence=8

Para ter claro: a variação do teto está restrita à inflação; mas a **variação da despesa realizada não**. Isso faz toda a diferença, como se vê pela Tabela 13. Nela, está claro que, apenas a partir de 2020, o teto de gastos serviria para conter o avanço das despesas, pois a margem fiscal excedente ao piso fixo de R\$ 70 bilhões se esgotaria.

Desde já, todavia, a regra do teto preocupa. Ela só se sustentará, nos próximos anos, na presença de mudanças nas trajetórias dos gastos obrigatórios, que seguem ritmo de alta bastante superior ao preconizado pelo teto.

TABELA 13. TETO DE GASTOS E GASTOS COM SIMULAÇÃO DE CONTINGENCIAMENTO (R\$ BILHÕES CORRENTES)

Ano	Teto (A)	Despesas sujeitas ao teto (B)	A – B (C)
2016*	1.214	1.214	-
2017	1.302	1.263	39
2018	1.341	1.314	27
2019	1.399	1.387	12
2020	1.459	1.464	- 5
2021	1.519	1.544	- 26
2022	1.581	1.629	- 48
2023	1.645	1.719	- 74
2024	1.712	1.814	- 102
2025	1.781	1.915	- 134
2026	1.854	2.023	- 169
2027	1.929	2.138	- 209
2028	2.007	2.261	- 254
2029	2.088	2.392	- 304
2030	2.173	2.532	- 359

Fonte e elaboração: IFI. *Em 2016, o teto ainda não estava em vigor.

Meta da LDO será principal instrumento de política fiscal até 2020

Quando observamos as metas de resultado primário fixadas na LDO, constatamos estarem descoladas da regra do teto, ou seja, a ambição do governo para recuperar o saldo fiscal primário é maior que a preconizada pela regra do gasto, cujo efeito é aparecerá em prazo mais alargado. Em 2017, em 2018 e em 2019, a regra do teto autoriza uma meta pior do que a perseguida pela equipe econômica em dezenas de bilhões de reais. Qual seria então a razão de manter uma política fiscal, a primeira vista, contraditória?

No texto da LDO, vemos a intenção do governo em garantir esforços fiscais elevados, no curto prazo, enquanto o teto ainda não é uma restrição. Daí a importância das metas primárias.

No caso de 2017, o governo deverá cumprir o teto de gastos com folga, caso as projeções da IFI se realizem. Mas isso não significa que cumprirá com a mesma facilidade a meta fiscal da LDO, que exige despesa muitomenor. Cumprir o teto, nestes anos iniciais, não ajuda a realizar o ajuste fiscal, por isso o governo vem se fiando nas metas mais rígidas da LDO.

Para 2018, da mesma maneira, o cumprimento da meta de déficit primário de R\$ 129 bilhões exigiria que a despesa ficasse em R\$ 37,2 bilhões² menor do que o preconizado pela regra do teto. O contingenciamento estimado com base na hipótese acima explicitada (o excedente da margem fiscal ao valor fixo de R\$ 70 bilhões) seria de R\$ 27 bilhões (coluna C da Tabela 13).

Dito de outra maneira: cumprir o teto de gastos não significa cumprir a meta de resultado primário da LDO. O resultado primário do governo central de 2017 deverá totalizar R\$ 144,1 bilhões, pelas nossas contas, isto é, R\$ 5,1 bilhões pior do que a meta fixada em lei³. O risco de descumprimento da LDO é alto, ainda que sigamos com cenário de cumprimento de metas para o setor público consolidado.

A previdência, os gastos com pessoal e outras despesas obrigatórias, todas sujeitas ao teto, poderão avançar muito acima da inflação e, mesmo assim, o teto estará garantido, mas não a meta de resultado primário da LDO. Mais do que isso, a meta da LDO seria sumariamente descumprida se a única regra fiscal seguida fosse apenas o teto.

Nos últimos relatórios mensais, temos mostrado que o teto terá vida curta, caso as reformas estruturais do lado do gasto não sejam feitas. Contudo, esta é uma discussão para o período posterior a 2018. Até 2020, o teto não corre riscos, mas também não serve como instrumento de melhoria das condições fiscais, diretamente. Ele serve, sim, indiretamente, ao sinalizar melhor contexto para as contas públicas no futuro, afetando o custo da dívida, as

² Prevemos déficit de R\$ 166,2 bilhões para o governo central, em 2018, ante projeção de R\$ 167 bilhões sustentada até o RAF de junho. A mudança deve-se apenas a ajustes decorrentes das alterações nas estimativas de inflação da IFI.

³ Como a meta para fins de cumprimento da LDO é a do setor público consolidado e, neste caso, projetamos R\$ 142,9 bilhões de déficit (ante à meta de R\$ 143,1 bilhões), o governo deverá anunciar cumprimento da meta fiscal ao final do ano corrente.

expectativas de mercado e o quadro macroeconômico em geral, o que por si só, configura-se como relevante ganho a valor presente.

O ano base a partir do qual o teto nominal de gastos é calculado, 2016 (sempre pela evolução da inflação acumulada em 12 meses até junho do ano anterior), apresentou gastos bastante elevados. Isso, na prática, produziu um interregno em que o limite imposto pelo teto de gastos será menos restritivo. Seus idealizadores tiveram a intenção de impulsionar as reformas estruturais aprovando um limite de gastos ousado para o médio e longo prazo, mas a restrição efetiva, em prazo curto, continua a ser a meta de resultado primário fixada na LDO.

O que se tem, desde o ano passado, portanto, é um sistema de metas duplas – regra de resultado primário combinada com limite para os gastos públicos. Até o momento, a primeira se sobrepõe a segunda, que vem servindo para ancorar expectativas, apontar um horizonte de ajuste fiscal mais célere e apresentar à sociedade e ao mercado compromisso com o reequilíbrio das contas. Na prática, contudo, sua efetividade acontecerá daqui a três ou quatro anos e – não custa lembrar – dependerá de mudanças estruturais nas despesas obrigatórias (inclusive, mas não apenas, a previdenciária).

Análise dos resultados fiscais “abaixo da linha”

Os dados chamados “abaixo da linha”, divulgados pelo Banco Central e calculados pela ótica da variação da dívida dos diversos componentes do setor público, continuam bastante negativos. No dado acumulado em 12 meses, o déficit primário do setor público consolidado chegou a R\$ 157,7 bilhões, ante déficit de R\$ 150,5 bilhões no acumulado em 12 meses, em maio de 2016.

A meta fixada para o ano é de R\$ 143,1 bilhões, um pouco acima da estimativa da IFI de R\$ 142,9 bilhões (déficit de R\$ 144,1 bilhões, do governo central; superávit de R\$ 4,5 bilhões, dos governos subnacionais; e déficit de R\$ 3,3 bilhões das estatais).

No acumulado no ano, o saldo é negativo em R\$ 15,6 bilhões, tendo os governos regionais e suas estatais apresentado superávit de R\$ 20,4 bilhões. A nosso ver, o resultado inesperado dos estados e municípios está relacionado aos efeitos das renegociações das dívidas estaduais, que abrem espaço fiscal na análise dos

resultados abaixo da linha. Trata-se de uma questão metodológica, e não de efetiva geração de esforços positivos relevantes pelos governos subnacionais. Entre janeiro e maio do ano passado, o déficit do setor público consolidado havia sido de R\$ 13,7 bilhões, quase dois bilhões melhor do que o saldo de 2017.

Apesar disso, a estimativa da IFI para o final do ano se mantém alinhada à meta fiscal, porque há um conjunto de receitas atípicas ainda previstas para os próximos meses.

Outro ponto importante a destacar é que o resultado de maio foi fortemente influenciado, no caso do governo central, pelo pagamento de precatórios previdenciários e de pessoal, em um total de R\$ 10,7 bilhões. Conforme explicamos na seção 3, desde 2014, a política de pagamento de precatórios previa o desembolso em novembro e, neste ano, o governo decidiu realizar os pagamentos em maio. Descontado esse efeito, o resultado acumulado no ano para o setor público consolidado teria ficado deficitário em algo como R\$ 6 bilhões. O acumulado em 12 meses, igualmente, estaria em torno de R\$ 147 bilhões, abaixo do observado no acumulado em 12 meses em maio de 2016. Em porcentagem do PIB, o resultado em 12 meses seria de 2,3% do PIB, praticamente igual ao de abril, e não de 2,5% do PIB (dado oficial, incluindo precatórios pagos atipicamente no mês de maio).

Ainda sobre o tema dos precatórios, o Senado Federal aprovou a anulação dos precatórios com prazo superior a dois anos, o que deve render cifra próxima a R\$ 9 bilhões à União até o final do ano. De outro lado, as vendas de ativos como a BR Distribuidora, caso aconteçam, poderiam render outro montante similar. O novo Refis (programa de regularização tributária), além de receitas dos programas passados; as concessões e outras receitas extraordinárias são possibilidades para cumprimento da meta até final do ano.

Nas nossas estimativas para 2017, não considerávamos as receitas da medida recém aprovada pelo Congresso, que prevê o cancelamento dos precatórios com prazo superior a dois anos. No entanto, mantínhamos montante referente ao colateral pela venda dos ativos acima mencionados. Do ponto de vista da projeção agregada, portanto, mantemos nosso número para o ano.

Feitas essas considerações e ressalvas, entendemos que **o risco de descumprimento de meta existe, mas não é**

o fator mais preocupante. Os dados mensais apontam estabilização dos resultados.

Contudo, o quadro ainda é muito grave e, por isso, não se deve descartar a hipótese de descumprimento ou a revisão das metas da LDO, em 2017, que seria apenas o efeito direto e imediato de um quadro econômico ainda muito negativo. Evidentemente, isso teria sérias repercussões sobre a confiança e as expectativas da sociedade e do mercado. Menores, é verdade, em um contexto de transparência quanto às razões do problema.

Atenção maior precisa ser dada à perspectiva de médio e longo prazo, que indica risco elevado de a dívida pública bruta avançar para a casa de 100% do PIB nos idos de 2021. Descumprir a meta (ou revisá-la) turvaria os cenários dos agentes econômicos, mas seria apenas a ponta do *iceberg*.

A piora da dívida bruta, entre abril e maio, é um termômetro para medir o quão sério continua a ser o desafio fiscal. Em trinta dias, o indicador saltou de 71,3% do PIB para 72,5% do PIB. A quase totalidade da variação de 1,2 ponto percentual deveu-se ao avanço das operações compromissadas, realizadas pelo Banco Central para controle da liquidez da economia.⁴

Quanto ao déficit nominal do setor público consolidado, o dado acumulado em 12 meses ficou em R\$ 588,6 bilhões, em maio, ante R\$ 604,6 bilhões no mesmo mês de 2016. A conta de juros melhorou, de R\$ 454,1 bilhões para R\$ 430,9 bilhões, no mesmo período, em contexto de queda da taxa Selic.

Expostos os principais números dos resultados do mês, mantêm-se as bases do cenário apresentado em junho, com cumprimento de meta fiscal e dívida pública no nível de 76,2% do PIB até o encerramento de 2017.

Para prazo mais longo, nosso cenário básico contempla um patamar de 92,4% do PIB, como ponto de máximo, no ano de 2023. A partir disso, haveria lenta trajetória de queda até 2030. Registre-se, ainda, que os riscos do cenário pessimista da IFI, apresentado no RAF de junho⁵, aumentam, a cada mês, diante da inexistência de soluções em horizonte razoável de tempo para o equacionamento do crescimento das despesas obrigatórias.

A aprovação da reforma da previdência – ainda que em bases diferentes do texto original, garantida a idade mínima – e a contenção dos gastos com funcionalismo público seriam medidas importantes para evitar que o gatilho deste cenário negativo fosse disparado.

A regra de metas de resultado primário combinada com o teto de gastos não será suficiente para dar conta do problema fiscal brasileiro. Soluções que combinem mudanças no regime tributário nacional com as reformas acima mencionadas deverão aparecer, em horizonte próximo, como resposta à dificuldade de concentrar todo o ajuste sobre o lado da despesa.

Até o momento, a estratégia da atual política fiscal, iniciada há um ano, foi positiva, mas serviu apenas para estancar a sangria das despesas.

⁴Veja aqui o box temático sobre relacionamento Tesouro-BC - http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529486/RAF_abr17_pt3.pdf?sequence=10

⁵Veja aqui a íntegra do relatório de acompanhamento de junho - http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/529913/RAF5_12.JUN.2017.pdf?sequence=1