# Macro Visão

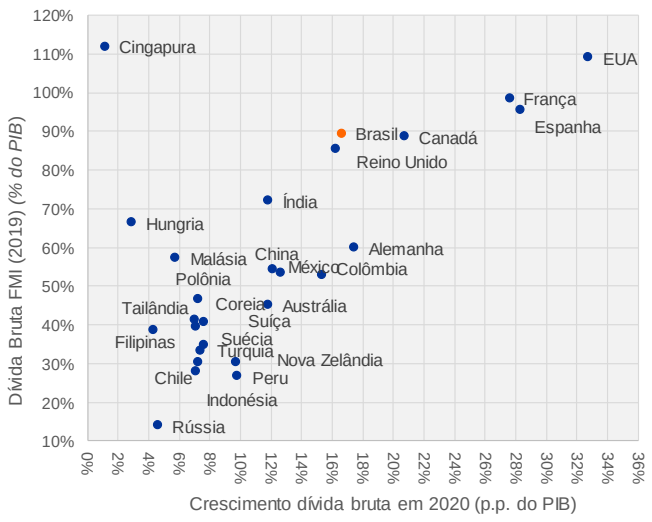
segunda-feira, 17 de agosto de 2020

## Como manter o teto de gastos?

- A despeito da sua dívida elevada e desequilíbrio nas contas públicas, o Brasil foi um dos países que mais gastou como proporção ao PIB com medidas de combate dos efeitos do coronavirus. Embora justificável em 2020, a continuidade da execução de despesas além do permitido pela regra do teto de gastos em 2021 deterioraria ainda mais o quadro fiscal do país, colocando em risco a manutenção das taxas de juros nas mínimas históricas.
- As principais fontes de pressão por aumento de gasto para o ano que vem virão de uma possível manutenção, mesmo que parcial, do auxílio emergencial (em uma nova formulação - Renda Brasil) e de demandas pela volta do protagonismo do investimento público.
- Para que as iniciativas de maior gasto não prejudiquem o ajuste fiscal, elevem os juros e afetem o crescimento econômico, apresentamos alternativas de cortes de outros gastos, para manter possível o cumprimento do teto de gastos no seu formato atual no ano que vem. Além disso, entendemos ser fundamental uma solução para o acionamento dos chamados gatilhos do teto nos anos seguintes, garantindo a sustentabilidade da regra fiscal.
- Por fim, ressaltamos que o financiamento desses gastos por aumento de impostos não é desejável, dada a nossa carga tributária já elevada na comparação com países de mesma renda, além de não impedir uma mudança no teto de gastos e, portanto, questionamentos sobre a viabilidade de um ajuste fiscal gradual.

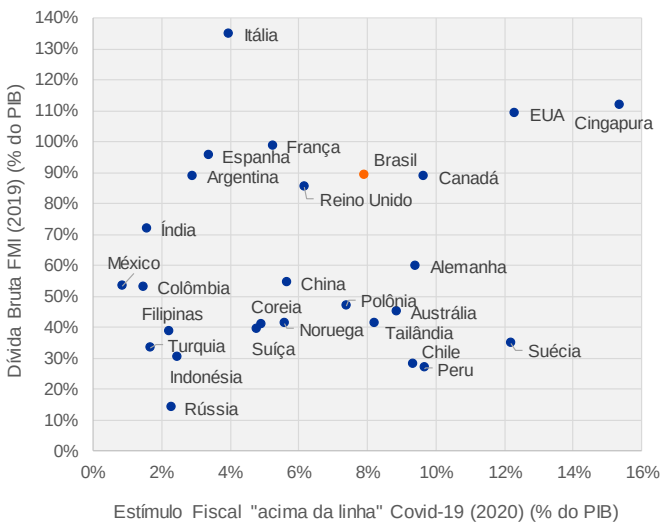
**O Brasil é um dos países que mais gastaram em resposta a crise do coronavirus e que, portanto, deve ter maior aumento no seu endividamento (ver gráficos).** Os gatos emergenciais do orçamento de guerra devem alcançar 7,9% do PIB (R$ 575 bilhões) e o déficit primário deve ser de 11% do PIB (R$ 800 bilhões), com a dívida bruta alcançando 92% do PIB (ou 106% do PIB na métrica do FMI, usada em comparações internacionais)**.**

**Brasil: Dívida alta com alta grande em 2020**




Fonte: FMI e Itaú

**Estímulo fiscal elevado**

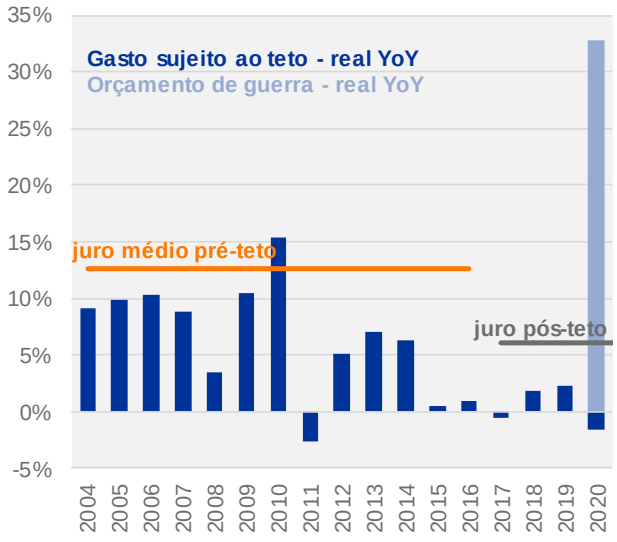



Fonte: FMI e Itaú

A última página deste relatório contém informações importantes sobre o seu conteúdo.
Os investidores não devem considerar este relatório como fator único ao tomarem suas decisões de investimento.

**A alta da dívida demanda um retorno à normalidade fiscal em 2021, sob o risco de não conseguirmos manter os atuais patamares de taxas de juros (ver gráfico).** O gasto público brasileiro cresceu, em média, 7% ao ano em termos reais entre 2004 e 2015. Esse gasto foi financiado em parte por aumento de tributação e parte por uma conjuntura econômica favorável de aumento da formalização do emprego e do ciclo de commodities. Esses não se mostraram permanentes e com tempo a dívida pública entrou em trajetória explosiva. Adicionalmente, o crescimento elevado de gastos manteve uma taxa de juros elevada (em média 12,5%), que sufocava a iniciativa privada. Em 2016, o país aprovou o teto de gastos como limite para o crescimento do gasto público, o que contribuiu para estabilizar a perspectiva de crescimento da dívida pública e para uma redução do juro neutro no país (**ver Macrovisão: Por que manter e como cumprir o teto para os gastos públicos**).

**Menor crescimento do gasto público associado a menores juros**




Fonte: FMI e Itaú

**No entanto, existem pressões para a perenização do gastos emergenciais e expansão do investimento público.**

**No caso dos gastos emergenciais, a principal discussão refere-se ao futuro da transferência de renda do auxílio emergencial.** O benefício está atendendo cerca de 66 milhões de pessoas a um custo médio de R$ 687, em um gasto mensal de 0,6% do PIB (R$ 45 bilhões). Para o público atual, cada R$ 100 distribuídos geram um gasto de R$ 6,6 bilhões (0,1% do PIB). Um mês de auxílio emergencial custa mais do que um ano de bolsa família (R$ 33 bilhões). Esperamos que o benefício, previsto para acabar em agosto, seja prorrogado por mais 2 meses a um valor de R$ 300, totalizando um custo no ano de 3,5% do PIB (R$ 355 bilhões).

**A reformulação do benefício deve ser proposta por meio da junção com o Bolsa Família, no programa Renda Brasil.** O custo do novo benefício dependerá do público alvo e do valor médio almejado (ver tabela). Em particular, frente ao programa Bolsa Família, que beneficia 14 milhões de famílias a um benefício médio de R$ 200, cada 1 milhão de famílias adicionados, mantido o valor do benefício constante, custaria R$ 2,4 bilhões ao ano e cada R$ 100 de aumento no benefício, mantido o número de beneficiários, custaria R$ 17 bilhões.

| Custo de tornar auxílio emergencial permanente, partindo do Bolsa Família (R$ bilhões e % do PIB ao ano) | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 14M famílias (Bolsa Família) | 18M famílias | 21M famílias | 30M famílias | 40M famílias | 66M pessoas (formato atual) |
| 200 | 0 ; 0,0% | 10 ; 0,1% | 17 ; 0,2% | 38 ; 0,5% | 62 ; 0,9% | 124 ; 1,7% |
| 250 | 8 ; 0,1% | 20 ; 0,3% | 29 ; 0,4% | 56 ; 0,8% | 86 ; 1,2% | 164 ; 2,3% |
| 300 | 17 ; 0,2% | 31 ; 0,4% | 42 ; 0,6% | 74 ; 1,0% | 110 ; 1,5% | 203 ; 2,8% |
| 400 | 34 ; 0,5% | 53 ; 0,7% | 67 ; 0,9% | 110 ; 1,5% | 158 ; 2,2% | 282 ; 3,9% |
| 600 | 67 ; 0,9% | 96 ; 1,3% | 118 ; 1,6% | 182 ; 2,5% | 254 ; 3,5% | 440 ; 6,1% |
| 687 | 82 ; 1,1% | 115 ; 1,6% | 140 ; 1,9% | 214 ; 2,9% | 296 ; 4,1% | 508 ; 7,0% |

*Fonte: Itaú*

**No caso das demandas por maior investimento público, acreditamos que o melhor caminho é continuar a melhorar o ambiente de negócios, priorizando o investimento privado.** Em particular, avanços nas reformas de marcos regulatórios (como a nova lei do gás natural), na reforma tributária e na construção de uma agenda comum de governo e empresas para a preservação ambiental seriam importantes para aumentar o crescimento econômico de longo prazo do país.

**No caso do Renda Brasil, é fundamental que ele seja acomodado dentro do teto de gastos, dado que as alternativas de novos aumentos de carga tributária e/ou de endividamento adicional do setor público seriam prejudiciais a atividade econômica.** Sem ajuste fiscal, a trajetória da dívida pública é insustentável, não se estabiliza no tempo, o que eventualmente levaria a um ajuste por meio de aceleração forte da inflação e contração da atividade econômica. No caso da Grécia, por exemplo, o desajuste fiscal gerou uma contração acumulada de cerca de 32% na sua economia. Da mesma forma, a experiência empírica[1] aponta que ajustes fiscais por meio de aumento de tributação trazem efeitos mais contracionistas para a atividade econômica, quando comparados a ajustes por meio de corte de gastos.

## Como acomodar o Renda Brasil no teto de gastos?

**Antes de tudo, deve-se manter a transparência e não se recorrer a exclusão de gastos da limitação do teto, por meio, por exemplo, do uso de créditos extraordinários (ou prorrogação de um orçamento de guerra**), Medidas desse tipo trariam um dano irreparável a credibilidade do ajuste fisca**l.** Segundo o parágrafo 3º do artigo 167 da Constituição, crédito extraordinário só é admitido para atender "despesas imprevisíveis e urgentes". O seu uso durante a pandemia esse ano foi perfeitamente justificável. Mas esse não será mais o caso em 2021. Muitos gastos públicos podem ser interpretados como "urgentes", mas poucos são de fato imprevisíveis. Considerar, por exemplo, investimento público como imprevisível poderia levar a interpretações de que qualquer gasto público pode ser excetuado do teto.

**A seguir listamos medidas compensatórias, com de cortes de gastos que representariam um espaço fiscal de até R$ 140 bilhões ou 1,9% do PIB (ver tabela resumo ao final do relatório).** Tais medidas permitiriam compatibilizar aumento de gastos sociais e em infraestrutura com o controle do crescimento do dispêndio agregado. Por mais que sejam desafiadoras, se, por exemplo, apenas metade fosse implementada, haveria uma redução de gastos de R$ 70 bilhões (0,9% do PIB), sendo possível aumentar em 50% o número de beneficiários do bolsa família (para 21 milhões de famílias) e em 100% o valor médio do benefício (para R$ 400).

**Primeiramente, manter medidas de ajuste dos últimos anos, como o fim da desoneração setorial da folha de pagamentos, abre um espaço de R$ 25 bilhões (0,3% do PIB).** Em particular, seria importante manter o fim da desoneração, cuja postergação está em debate no Congresso. Não há evidências que a medida ajudou o emprego,[2] apesar de seu custo elevado de R$ 10 bilhões ao ano. Além disso, a manutenção do veto a reajustes salarias de

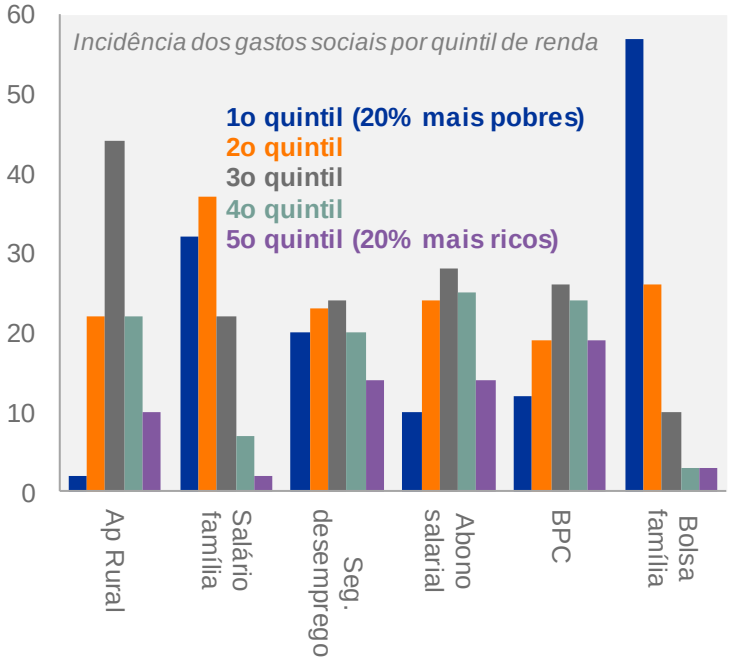
[1] Ver a principal referência de pesquisa na área: Alesina, Favero, Giavazzi, 2019. "Austerity: When it works and when it doesn't". Princeton University Press.

[2] Ver TD 2357 IPEA (2018): Impacto da desoneração da folha de pagamentos sobre o emprego: novas evidências. GARCIA, SACHSIDA e YWATA.

servidores, acordado na negociação da ajuda emergencial aos estados e municípios, e a proibição de progressão nas carreiras por 1 ano, economizaria R$ 8 bilhões. Por fim, o reajuste do salário mínimo apenas pela inflação (isto é, sem um aumento real da ordem de 1,0% referente ao PIB de 2019, como na regra existente até o ano passado) economizaria R$ 7 bilhões.

**Em segundo lugar, a racionalização de outros benefícios sociais geraria um espaço fiscal de até R$ 76 bilhões (1,1% do PIB).** O fim do abono salarial[3], do seguro defeso e do salário família, benefícios em que, em média, apenas 20% dos seus desembolsos atingem os 20% mais pobres da população (frente 57% no Bolsa Família), além da farmácia popular, geraria uma economia de R$ 25 bilhões. Uma integração do FGTS e do seguro desemprego, permitindo o saque da poupança compulsória antes do saque do benefício do governo, economizaria até R$ 43 bilhões[4]. Por fim, a antecipação do cadastro nacional para o tempo de contribuição da aposentadoria rural como forma de combater fraudes poderia gerar uma economia de R$ 3,5 bilhões por ano, enquanto que a constitucionalização do critério de acesso ao BPC como renda per-capita familiar de ¼ de salário mínimo , como forma de reduzir a judicialização na concessão do benefício, poderia gerar um ganho de R$ 4,5 bilhões por ano.

**Benefícios sociais, a exceção do Bolsa Família, são pouco focalizados**

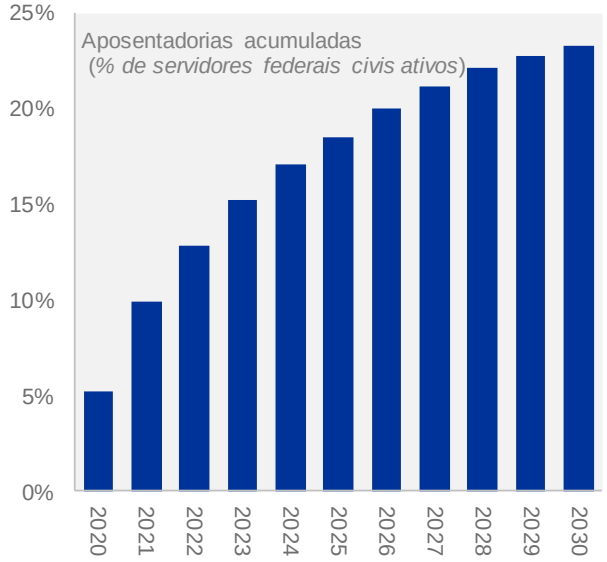



Fonte: Banco Mundial, PNAD e Itaú

**Adicionalmente, seria possível obter até R$ 22 bilhões (0,3% do PIB) com medidas de contenção dos custos do funcionalismo, civil e militar.** A regulamentação do teto do serviço público poderia economizar R$ 3 bilhões. A suspensão dos bônus criados pela reestruturação da carreira dos militares, por exemplo até o país voltar a registrar superávits primários, acrescentaria R$ 5 bilhões. Com uma flexibilização da jornada de até 25% de servidores públicos de atividades não essenciais, como previsto na chamada PEC emergencial, seria possível obter R$ 8 bilhões. E, por fim, uma reforma administrativa, buscando reduzir o elevado prêmio salarial do servidor público federal de 70%. Repondo apenas metade da elevada quantidade de servidores que se aposentará nos próximos anos, com salário inicial 50% menor, seria possível economizar até R$ 6 bilhões (crescentes) por ano.

[3] O abono salarial é pago com um ano de defasagem e de julho a julho, de modo que se seu fim fosse aprovado em 2020, só haveria uma economia a partir do 2º semestre de 2022.
[4] Ver estudo do Banco Mundial (2017): Um ajuste justo.

**Grande número de servidores próximo a se aposentar é oportunidade para reforma administrativa**




Fonte: Banco Mundial e Itaú

**Por fim, seria possível economizar até R$ 18 bilhões com a extinção ou privatização de estatais dependentes do Tesouro (ver detalhamento abaixo).** Entre elas, destacam-se R$ 7,2 bilhões em empresas ligadas a serviços hospitalares, que poderiam ser transferidas ao setor privado ou aos estados e municípios, cujos gestores estão mais próximos a população e já executam a maior parte dos gastos públicos com saúde, além de R$ 1,2 bilhão ao setor nuclear e bélico.

| Estatal Dependente | O que é? | Custo anual (R$ bilhões) |
|---|---|---|
| **Total** | | **17,5** |
| EPL | Trem bala | 0,08 |
| CEITEC | Circuitos integrados | 0,08 |
| EPE | Planejamento energético | 0,11 |
| IMBEL | Material Bélico | 0,15 |
| Amazul | Nuclear | 0,34 |
| NUCLEP | Nuclear - caldeiraria pesada | 0,36 |
| TRENSURB | Trens urbanos POA | 0,31 |
| CPRM | Pesquisa Mineral | 0,54 |
| EBC | Mídia | 0,48 |
| INB | Nuclear | 0,38 |
| VALEC | Ferrovias | 0,96 |
| CBTU | Trens urbanos | 1,00 |
| HCPA | Serviços Hospitalares | 1,24 |
| CODEVASF | Integração São Francisco | 1,05 |
| CONAB | Política agrícola e abastecimento | 0,89 |
| HNSC (GHC) | Hospital | 1,46 |
| EMBRAPA | Pesquisa agropeacuário | 3,55 |
| EBSERH | Hospitais Universitários Federais | 4,55 |

**Igualmente importante, deve-se ajustar a legislação para facilitar o acionamento dos gatilhos do teto com correção automática dos gastos obrigatórios.** Atualmente, a emenda do teto proíbe o envio de proposta de lei orçamentária pelo executivo e a aprovação de orçamento pelo legislativo que descumpram o teto de gastos, mas, ao mesmo tempo, prevê uma série de medidas em caso de descumprimento do limite. Assim, antes das medidas serem acionadas, os gastos discricionários têm de ser comprimidos. Uma forma de corrigir esse problema é condicionar o acionamento dos gatilhos à previsão de descumprimento da regra de ouro ou ao atingimento de um patamar mínimo de gastos discricionários, como proposto nas PECs emergencial (PEC 186/19) e do pacto federativo (PEC 188/19), em tramitação no Senado.

**Com os gatilhos, seria possível o governo cumprir o teto de gastos, sem medidas adicionais, pelo menos até 2022, além de manter uma ancoragem de manutenção do ajuste fiscal em prazos mais longos.** As principais medidas previstas nos gatilhos são as proibições de (i) criar qualquer despesa obrigatória e de adotar medida que implique em reajuste da despesa obrigatória acima da inflação (por exemplo, política de reajustes reais do salário mínimo), (ii) reajustes na remuneração dos servidores e contratações ou concursos públicos, à exceção de reposições de vacâncias e (iii) conceder ou ampliar benefícios tributários (que não afetam o teto, mas que seria importante medida de disciplina fiscal).

**Se acionados até 2027, quando é facilitada uma revisão do indexador da regra do teto, o gasto público e a dívida bruta seriam, segundo nossas simulações, pelo menos 2 p.p. e 4 p.p. do PIB menores, tudo o mais constante.**

**Concluindo, não é correto afirmar que a constituição do Renda Brasil necessariamente implicaria em abandonar o teto de gastos. A ameaça ao teto vem, na verdade, das resistências aos ajustes citados acima. Não é, em resumo, uma questão aritmética, e sim de economia política.**

| Medida | Lei | R$ bi | % do PIB |
|---|---|---|---|
| **Total** | **-** | **140** | **1,9%** |
| **Continuar de implementar ajuste recente** | | **25** | **0,3%** |
| Reoneração setorial da folha de pagamentos | Veto presidecial | 10 | 0,1% |
| Reajuste do sal. min. pela inflação em 2021 | Lei Simples | 7 | 0,1% |
| Não reajustar salário de servidores federais | Veto presidecial | 6 | 0,1% |
| Proibição de progressão de carreiras em 2021 | Lei Simples | 2 | 0,0% |
| **Racionalização de benefícios sociais** | **-** | **76** | **1,1%** |
| Integração FGTS e seguro desemprego | PEC | 43 | 0,6% |
| Fim do abono salarial (impacto a partir de 2022) | PEC | 18 | 0,2% |
| Constitucionalização acesso BPC em 1/4 sal. min. | PEC | 5 | 0,1% |
| Antecipação do cadastro nacional p/ tempo de contribuição da aposentadoria rural | Lei Simples | 4 | 0,0% |
| Fim do seguro defeso | PEC | 3 | 0,0% |
| Fim do salário família | PEC | 2 | 0,0% |
| Fim farmácia popular | Lei Simples | 3 | 0,0% |
| **Medidas sobre servidores civis e militares** | **-** | **22** | **0,3%** |
| Flexibilização de jornada e salários de até 25% em atividades não-essenciais | PEC | 8 | 0,1% |
| Reposição de metade dos servidores aposentados com metade de salário inicial | Lei Simples | 6 | 0,1% |
| Suspensão dos bônus de reestruturação de carreira militar | Lei Simples | 5 | 0,1% |
| Regulamentação do teto do serviço público | PEC | 3 | 0,0% |
| **Privatização de estatais dependentes do Tesouro** | **Lei Simples** | **18** | **0,2%** |

**Pedro Schneider**

Pesquisa macroeconômica – Itaú
**Mario Mesquita** – Economista-Chefe

Para acessar nossas publicações e projeções visite nosso site:
http://www.itau.com.br/itaubba-pt/analises-economicas/publicacoes

**App Itaú Análises Econômicas**
**Nossos relatórios no seu celular.**
Baixe agora na App Store ou no Google Play.

## Informações Relevantes

1. Este relatório foi desenvolvido e publicado pelo Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este relatório não é um produto do Departamento de Análise de Ações do Itaú Unibanco ou da Itaú Corretora de Valores S.A. e não deve ser considerado um relatório de análise para os fins do artigo 1º da Instrução CVM n.º 598, de 3 de maio de 2018.

2. Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Entretanto, o Itaú Unibanco não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. O Itaú Unibanco não possui qualquer obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e informar o respectivo leitor.

3. As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

4. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. Informações adicionais sobre os instrumentos financeiros discutidos neste relatório encontram-se disponíveis mediante solicitação. O Itaú Unibanco e/ou qualquer outra empresa de seu grupo econômico não se responsabiliza e tampouco se responsabilizará por quaisquer decisões, de investimento ou e outra, que forem tomadas com base nos dados aqui divulgados.

**Observação Adicional**: Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você declara e confirma que compreende os riscos relativos aos mercados abordados neste relatório e às leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo.

**SAC Itaú:** Consultas, sugestões, reclamações, críticas, elogios e denúncias, fale com o SAC Itaú: 0800 728 0728. Ou entre em contato através do nosso portal https://www.itau.com.br/atendimento-itau/para-voce/. Caso não fique satisfeito com a solução apresentada, de posse do protocolo, contate a Ouvidoria Corporativa Itaú: 0800 570 0011 (em dias úteis das 9h às 18h) ou Caixa Postal 67.600, São Paulo-SP, CEP 03162-971. Deficientes auditivos, todos os dias, 24h, 0800 722 1722.