

## Capítulo 6 – 20/04/2020

### **O ABISMO FISCAL: DA PANDEMIA DO VÍRUS À MORTE DA ECONOMIA**

*Paulo Rabello de Castro, Marcel Caparoz e Manuel J. L. Caldas\**

O dano econômico ocasionado pelo avanço da COVID-19 pelo mundo é imenso e já se estima como o maior recuo recessivo da economia mundial desde a Grande Depressão de 1929. A repercussão da parada súbita da máquina de produção e comércio é acentuada pela crise de pagamentos, requerendo injeções maciças de recursos, sobretudo financeiros, para se evitar o travamento geral da demanda.

No Brasil, a economia interna - que já não ia bem, apesar da euforia da bolsa de valores e dos ganhos do sistema bancário - mergulhou de cabeça numa anemia profunda a partir da quarentena decretada a partir da terceira semana de março. A medicina até agora escolhida para tratar a economia debilitada é uma mistura equivocada de elevados gastos fiscais, bancados pelo governo federal, com reduzidas ações de liberalização financeira para pessoas físicas, empresas e entes públicos (Estados e municípios). O remédio até agora empregado provocará mais estragos do que reabilitação do doente. A cura é possível. Mas o caminho é outro.

Neste capítulo 6 da série de análises produzida pela RC Consultores, mostraremos como as doses erradas na composição monetário-fiscal do remédio ministrado para vencer a paralisia atual poderá agravar a debilidade da economia e cancelar a chance de cura. Economias também padecem. E a co-morbidade econômica do Brasil, neste momento, é enorme. A Ciência, de que tanto se fala, não é convocada para opinar sobre a cura da economia. Portanto, não é só a ciência médica que se precisa respeitar. A ciência econômica mereceria ser mais ouvida por dirigentes políticos e empresariais do País.

Primeiro, atualizaremos o cenário da economia brasileira no cotejo com as projeções da economia mundial, mostrando que o Brasil - se não for mudado o remédio - estará bem pior do que o resto do mundo no pós-crise do COVID 19.

Em seguida, mostraremos onde a dosagem e a ministração dos remédios econômicos erram no Brasil. E o que pode e deve ser feito para curar a enfermidade aguda da nossa economia.

## BRASIL VS. MUNDO: O FOSSO SE APROFUNDA

Parte dos analistas econômicos e da grande mídia ainda está anestesiada, numa atitude de negação, diante da drástica queda nas projeções do desempenho econômico dos principais países do mundo, inclusive do Brasil. Tudo aconteceu muito rápido. No entanto, algumas grandes instituições começaram a revisar suas expectativas econômicas para o biênio 2020/2021 a partir da semana passada. O Fundo Monetário Internacional, por exemplo, agora espera queda 5,3% do PIB brasileiro em 2020 e alta de 2,9% em 2021. Para o mundo, o FMI espera queda de 3% este ano e forte alta de 5,8% em 2021. Por aí já se percebe o afundamento do consenso de opinião sobre o futuro próximo da economia brasileira. Abre-se um fosso entre o Brasil e o resto do mundo. É a doença brasileira se agravando.

Quadro 1. PROJEÇÕES FMI e RC em 2020-2021

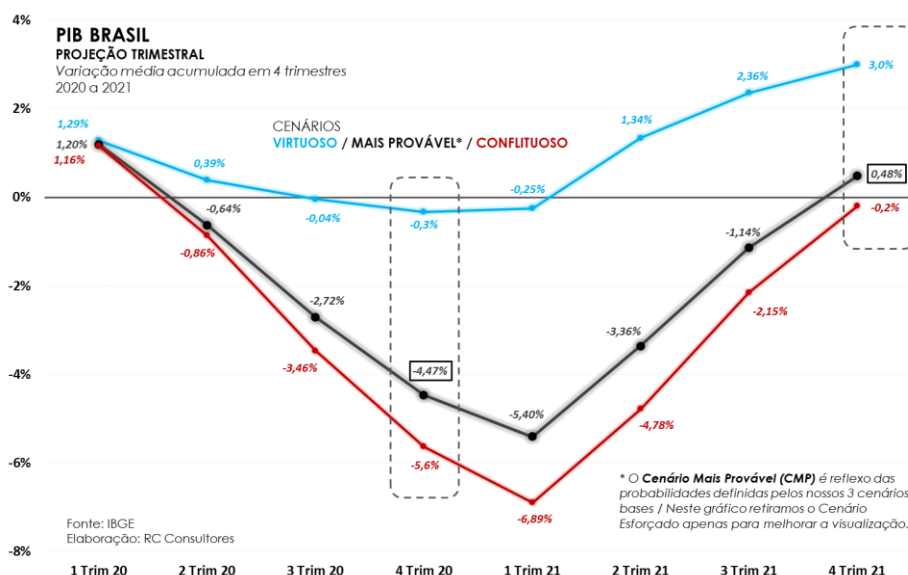
PIB (%)	2019	Projeção	
		2020	2021
<b>MUNDO</b>	<b>2,9</b>	<b>-3,0</b>	<b>5,8</b>
<b>ECONOMIAS AVANÇADAS</b>	<b>1,7</b>	<b>-6,1</b>	<b>4,5</b>
Estados Unidos	2,3	-5,9	4,7
Área do Euro	1,2	-7,5	4,7
Alemanha	0,6	-7,0	5,2
França	1,3	-7,2	4,5
Itália	0,3	-9,1	4,8
Espanha	2,0	-8,0	4,3
Japão	0,7	-5,2	3,0
Reino Unido	1,4	-6,5	4,0
<b>ECONOMIAS EMERGENTES</b>	<b>3,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>6,6</b>
<b>Brasil</b>	<b>FMI 1,1</b>	<b>-5,3</b>	<b>2,9</b>
	<b>RC 1,1</b>	<b>-4,5</b>	<b>0,5</b>
China	6,1	1,2	9,2
Índia	4,2	1,9	7,4
Rússia	1,3	-5,5	3,5
México	-0,1	-6,6	3,0
Arábia Saudita	0,3	-2,3	2,9
Nigéria	2,2	-3,4	2,4
África do Sul	0,2	-5,8	4,0

Fonte: FMI

A RC Consultores se antecipou neste diagnóstico. Em 25 de março (há três semanas, portanto) alertamos para um forte recuo do PIB Brasil. Projetamos, naquela ocasião, queda de 4,5% do PIB 2020 no cenário mais provável, e pálida elevação de apenas 0,5% em 2021, como reproduzido no Quadro 2. Apontamos ser o baixo desempenho esperado no próximo ano o grande tendão de Aquiles do nosso País. Mostramos,

então, que a origem da forte anemia de desempenho brasileiro está na dosagem do remédio monetário-fiscal empregado até agora. Além da queda acentuada da indústria, comércio e serviços, os mais graves indicadores são o de acentuada alta na dívida pública e no desemprego.

Quadro 2. BRASIL 2020-2021. PROJEÇÕES



O QUE MOSTRAM AS PROJEÇÕES DA RC CONSULTORES (CENÁRIO MAIS PROVÁVEL)

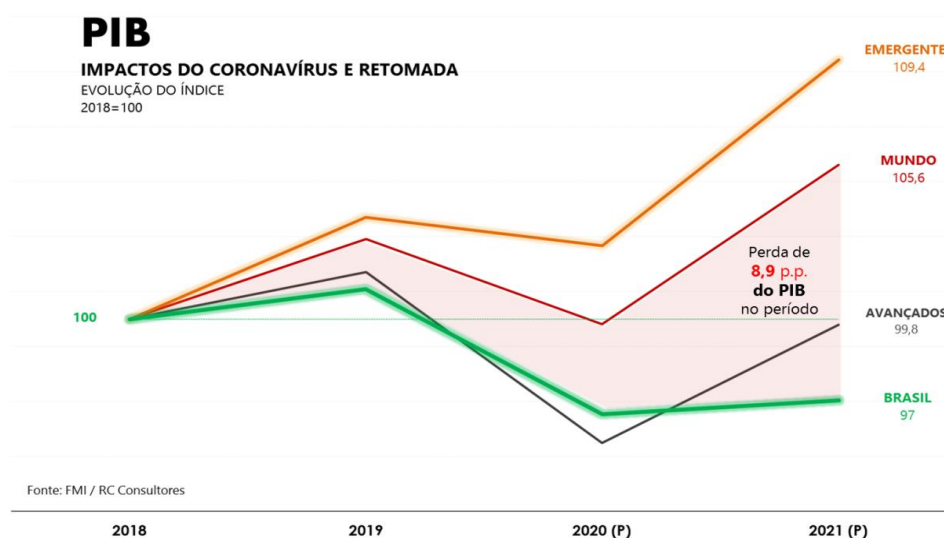
	PIB	INDÚSTRIA	COMÉRCIO	SERVIÇOS	TAXA DE DESEMPREGO	DÍVIDA BRUTA (% PIB)	CÂMBIO R\$/US\$
2020	-4,5%	-4,1%	-4,9%	-5,4%	13,8%	90%	5,25
2021	+0,5%	+1,3%	+1,4%	+1,7%	15,0%	97%	5,21

Mesmo que a Quarentena seja flexibilizada nas milhares de cidades brasileiras ao longo de maio e junho, a desarticulação da produção já terá afetado todo o trimestre corrente. O ritmo de atividade das pessoas e empresas não será retomado logo. Situações e ambientes que gerem aglomeração serão evitados espontaneamente pelos consumidores. O risco de contaminação pelo vírus continuará presente, frustrando a retomada mais acentuada do consumo e de investimentos. A renda permanente das pessoas - aquela com a qual costumamos contar - encolheu e ditará o comportamento do consumidor. Tal atitude defensiva teria que ser contornada por forte estímulo financeiro pelo lado da demanda, apoiado por crédito volumoso na ponta das empresas para sustentar a resposta da produção. Mas não é esse o remédio que se vê empregado no momento.

A retração da atividade econômica será profunda no País, propagando-se com grande velocidade entre os setores. Poucos segmentos estarão imunes a esta onda recessiva. A arrecadação tributária sofrerá impacto permanente, seja pelo menor ritmo econômico, seja pelo adiamento de impostos ou pela evasão fiscal. As três esferas do poder teriam que se preparar para este novo cenário.

No Quadro 3, está projetada a perda de PIB Brasil frente ao mundo, o que amplifica a deterioração da credibilidade financeira do País, que já pode ser notada hoje nos mercados. O índice acionário Ibovespa, principal da bolsa brasileira, apresenta um recuo de 32 % em 2020, muito superior ao registrado no mesmo período pelos principais países do mundo. O Real está entre as moedas que mais perderam valor frente ao Dólar no último ano (recoo de 34% em 12 meses). O risco-país saiu de 189 pontos em meados de fevereiro/20 para 445 pontos no início de abril/20.

Quadro 3. A PERDA RELATIVA DO BRASIL



**O Brasil deixará de crescer, entre 2019 e 2021, o equivalente a 8,9 pontos percentuais do PIB em relação ao desempenho esperado pelo mundo no mesmo intervalo. Ou seja, o Brasil está abrindo mão de gerar cerca de um trilhão de reais em produção e riqueza no período de apenas três anos.**

Diante de tal cenário adverso, o Brasil corre sério risco de se firmar na lanterna, de uma vez por todas, na corrida do desenvolvimento. Seria um recuo estrutural jamais experimentado na história econômica do País. Cotejando, para o biênio de 2020 e 2021, as projeções do FMI para o mundo com a nossa projeção RC para o Brasil, fica evidente que o Brasil não terá ímpeto suficiente para sair da recessão de forma rápida. **Nossa curva de evolução do PIB não será na forma de V, e sim, no formato de L. Ou seja, o PIB BRASIL em 2021 ainda será inferior ao registrado em 2019.**

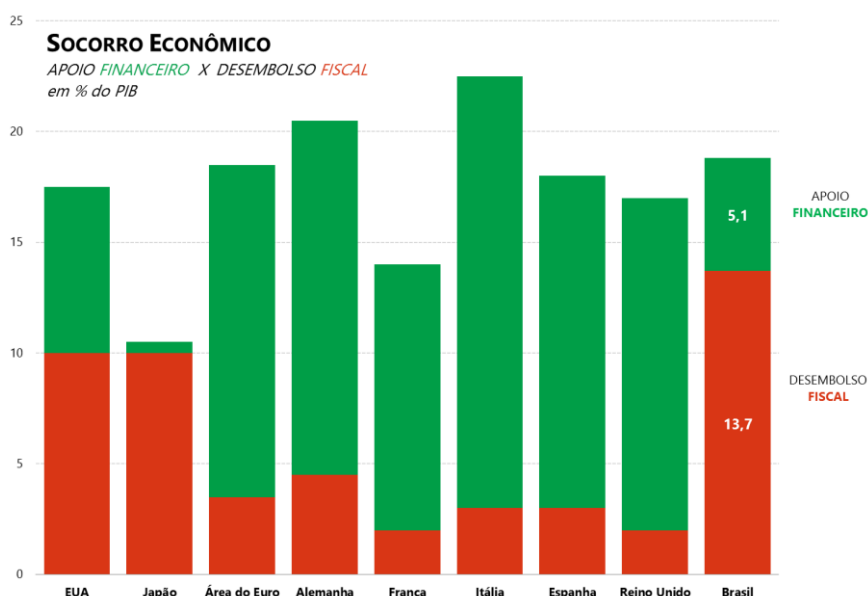
## REMÉDIOS EM DOSES ERRADAS CRIAM EFEITOS DESASTROSOS

Neste ambiente de incertezas, é preciso lucidez e CONSCIÊNCIA para a determinação de medidas necessárias e eficientes para a contenção dos impactos esperados no curto prazo, seja na saúde ou na economia, sem, no entanto, nos esquecermos do amanhã, o planejamento de médio e longo prazos. Nada disso está acontecendo, por enquanto.

A resposta por parte do Governo Federal tem sido, até o momento, lenta e equivocada em alguns quesitos. A solução econômica não poderá vir apenas dos desembolsos fiscais, com elevação de gastos públicos e mais renúncia fiscal. É necessário abordar primordialmente as medidas com potencial de alavancagem financeira para um avanço eficiente das ações de socorro à economia. A dosagem das políticas deverá se mostrar mais equilibrada, de modo a conter o déficit fiscal e acelerar as liberações de cunho financeiro, como linhas de crédito, uso de reservas internas e externas etc.

O quadro 4 abaixo evidencia o desequilíbrio da atuação do Brasil frente a atual crise econômica. A dosagem das medidas de socorro econômico ainda está fortemente concentrada nos desembolsos fiscais, em detrimento dos apoios financeiros. Comparado aos principais países do mundo, é explícito o equívoco brasileiro, com o aumento do gasto fiscal transformando-se instantaneamente em mais dívida pública. O fato de os governos – quer federal ou estaduais (salvo poucas e honrosas exceções) – não terem feito nenhum movimento na direção de conter e remanejar gastos não essenciais, neste período de crise aguda de arrecadação, acentua ainda mais o problema que enfrentaremos em 2021.

Quadro 4. A DOSAGEM DO SOCORRO ECONÔMICO



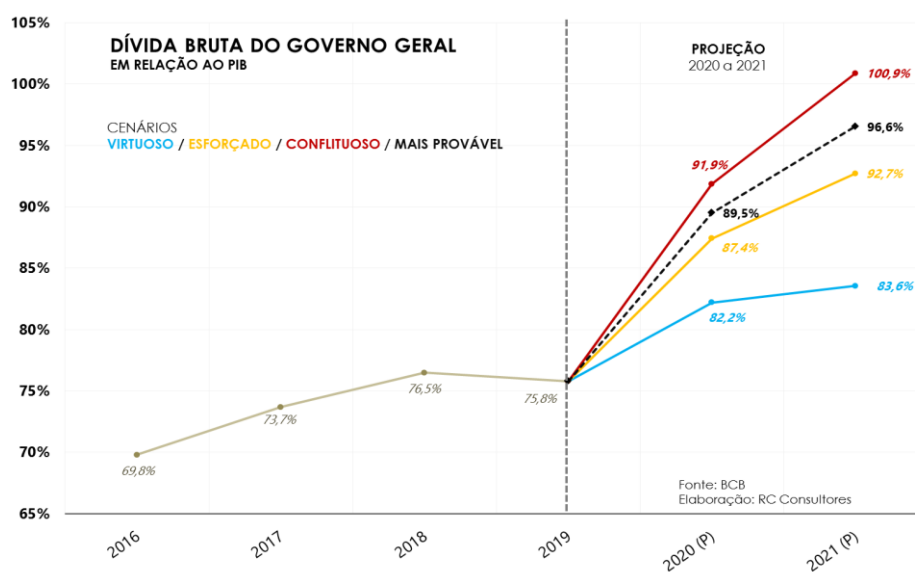
Fonte: BlackRock / RC Consultores (para o Brasil)

Se uma revisão geral das despesas não é sequer cogitada pelo governo, como imaginar, então, uma reforma estrutural de contenção de gastos? Essa tarefa, que pertence ao conjunto dos poderes do Estado brasileiro, fica ainda mais improvável. A máquina pública ficará cada vez mais obesa, sustentada por um corpo contribuinte cada vez mais debilitado. Impossível voltar a crescer neste cenário. A conta mega-deficitária se tornará estrutural de cristalizada. A seu turno, a reiterada lembrança de acelerar privatizações a toque de caixa para o governo fazer caixa, é falsa solução porque a tragédia dos gastos está no seu fluxo exagerado. A venda apressada de empresas públicas não resolverá o problema. Este é o abismo fiscal que está sendo contratado.

**O planejamento de saída da crise econômica e social deve ser estruturado e posto em prática já.** Quanto mais tempo postergarmos esta questão, mais lenta e frágil será nossa retomada. O erro na adoção de medidas excessivamente focadas em simples assistência orçamentária trará insuportáveis custos à sociedade logo adiante, inviabilizando o crescimento do país no médio e longo prazos.

O modelo de projeção da **RC Consultores**, com base nas medidas anunciadas até agora pelo governo, aponta que a dívida bruta do Brasil deve atingir 90% do PIB ao final de 2020 e 97% em 2021. Esta expectativa pode ficar ainda pior com o avanço de alguns projetos em discussão na Câmara dos Deputados, como o que obriga a União a arcar com a queda de receita da Federação, compensando a totalidade da perda, sem fazer perguntas nem impor metas de recuperação aos Estados e municípios. Óbvio que a Federação precisa ser socorrida e rápido. Mas não pode ser uma mera doação, sem troca de compromissos ou qualquer condicionalidade.

Quadro 5. O ABISMO FISCAL



## **CIENCIA ECONÔMICA PODE SALVAR A ECONOMIA E OS EMPREGOS**

O remédio brasileiro apontado até o momento contra os efeitos econômicos da COVID-19 erra duas vezes. Primeiro, ao supor que exige espaço fiscal para fazer um resgate de natureza keynesiana (ou seja, muito mais gasto deficitário), quando de fato, a situação de excesso de gastos, no Brasil, já vem sendo praticada há décadas. Aqui, se vivo, nem Keynes se atreveria a aumentar a dosagem fiscal do remédio econômico. A crise atual pode ser uma oportunidade, pelo contrário, para se ajustar o excesso de déficit, tanto do governo federal, quanto dos governos dos entes federados. Essa é a novidade positiva que faria o Brasil sair na frente.

Por outro lado, o segundo erro da dosagem do remédio é a chamada “relutância neo-liberal” que não se atreve a ousar mais no campo monetário e creditício, porque permanece presa a fantasmas como o de uma suposta fragilidade sistêmica das instituições financeiras. Estas continuam empoçando todo o crédito que deveria fluir sem intermediários para as micro e pequenas empresas. A questão do obscuro custo financeiro do crédito é esporadicamente lembrada no governo, para logo ser abandonada como meta de combate. Com isso, a dosagem do remédio, do lado monetário e creditício, deixa de vir calibrada como deveria, assim como deixa de ser adequadamente contida no campo fiscal. Enquanto continua emperrado do lado financeiro, o País está contratando um excesso de déficit público, que já se projeta no futuro como uma tragédia da dívida pública explosiva.

E mais: como a ciência econômica aplicada no Brasil está equivocada, é preciso dizer em que linha de pensamento ela se equivoca. Por um lado, a proposta dita keynesiana (sem culpa de Keynes) que propõe acentuar muito o desembolso fiscal levará a uma tragédia de endividamento mais à frente. Por outro lado, temos a linha neo-liberal, além de não conseguir mexer na obesidade da máquina pública, que é a co-morbidade que nos levará ao óbito do crescimento, erra ao reverenciar o oligopólio bancário e seus privilégios. As duas co-morbidades nacionais seguem intocadas na crise: a obesidade excessiva da máquina estatal e o sistema bancário disfuncional.

Nossa recomendação por medidas mais apoiadas em ativos financeiros não significa que devemos perseguir um recuo nominal dos gastos públicos neste momento de combate ao COVID-19. Muito pelo contrário. Os empenhos orçamentários em algumas áreas deverão ser até mais elevados e privilegiados, como a saúde pública e a assistência social aos principais grupos de risco. O déficit primário pode e deve aumentar em 2020. Mas O EQUILÍBRIO INTERTEMPORAL DO GASTO DEVE SER PERSEGUIDO ENTRE 2020 E ANOS SEGUINTEs.

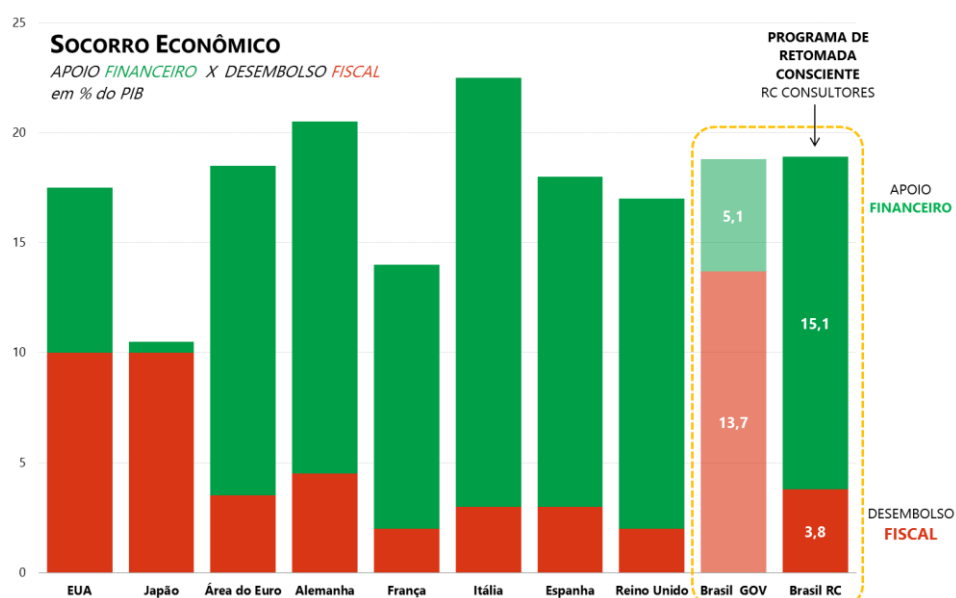
O quadro 6 retoma uma proposta desenvolvida pela RC Consultores (apresentada no capítulo 3 desta série) de como seria a dosagem adequada para as políticas de socorro

econômico, em anexo no final deste capítulo). O Programa de Retomada Consciente tem como objetivo principal reduzir a queda esperada do PIB nos anos de 2020 e 2021 no Brasil, através de uma estrutura composta por três grandes blocos:

- Suportes Financeiros Emergenciais
- Manutenção do Equilíbrio Fiscal de Longo Prazo
- Aceleração de Investimento e Empregos

O Objetivo final é ampliar a participação das medidas de apoio financeiro em detrimento das que resultem em puro desembolso fiscal. Assim, estaremos mais correlacionados com as práticas de ciência econômica adotadas nos principais países do mundo.

Quadro 6. UMA NOVA DOSAGEM PARA O SOCORRO ECONÔMICO



Fonte: BlackRock / RC Consultores (para o Brasil)

É preciso otimizar o resultado intertemporal das medidas adotadas pelo governo entre o ano corrente e os próximos, encontrando um ponto ótimo entre esses pontos. Somente assim será possível iniciar rapidamente um processo de recuperação econômica consistente no País, sem onerar excessivamente o pagador de impostos do futuro. As decisões de investimento também dependerão de CONFIANÇA nesse EQUILÍBRIO INTERTEMPORAL.

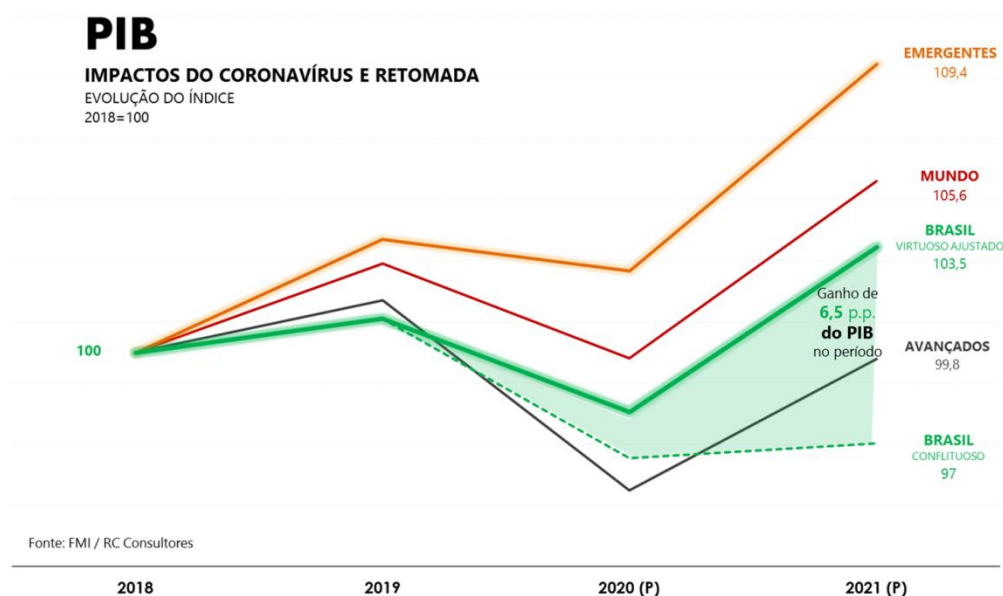
Um verdadeiro programa de retomada econômica deverá levar em consideração medidas capazes de viabilizar uma saída da crise de forma rápida e consistente, e não se concentrar somente nas necessidades pontuais da área da saúde e dos apelos



emergenciais para a recomposição da renda perdida de trabalhadores, empresas e governos regionais pelo país. A saída da crise não se dará apenas com medidas urgentes de caráter fiscal, embora fundamentais na primeira fase do Programa. Destruir nossa atual estrutura financeira e creditícia, dando liberdade e transparência na atuação dos diversos agentes do mercado, será o caminho para uma retomada consciente no Brasil mais adiante. Mas o destravamento financeiro já deveria ter começado.

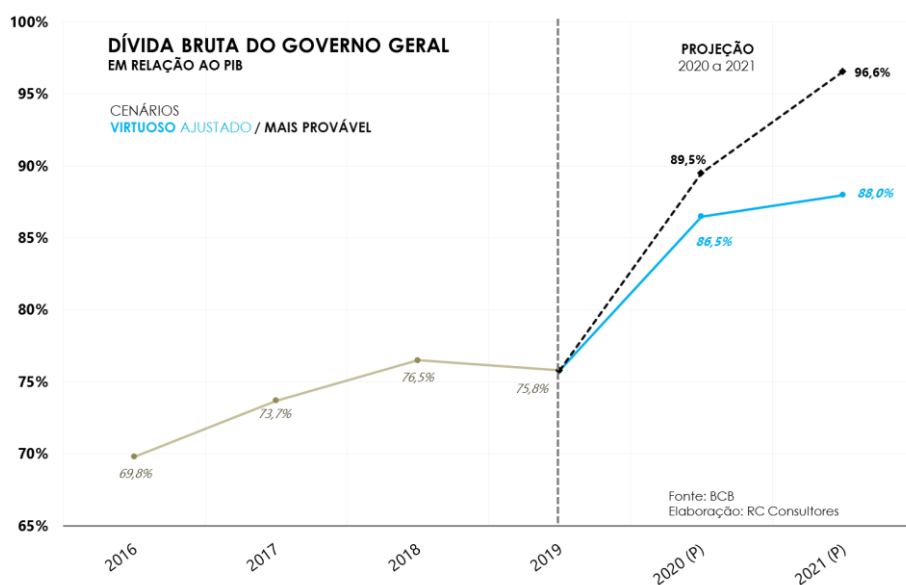
Com propostas adequadas de socorro, é possível evitar uma queda mais acentuada do PIB em 2020, acelerando a retomada no ano seguinte. Num cenário considerado virtuoso, com a implementação consistente de medidas de apoio financeiro às empresas e famílias brasileiras (todas as medidas foram elencadas no cap. 3) seria possível recuperar 6,5 pontos percentuais do PIB entre 2020 e 2021, quando comparado ao atual cenário de desequilíbrio do socorro econômico.

Quadro 7. O GANHO RELATIVO DO BRASIL



Com a rápida retomada econômica esperada num cenário virtuoso, associada a um orçamento público mais equilibrado, com menor desembolso fiscal no socorro econômico e maior apoio financeiro à economia, o cenário de explosão da dívida pública terá sido controlado no curto prazo, com um crescimento menor do endividamento em relação ao PIB.

Quadro 8. EVITANDO O ABISMO FISCAL



A solução final para este problema estrutural do País não será equacionada apenas com as medidas emergenciais de socorro econômico. O desequilíbrio das contas públicas não fica restrito ao governo federal. Os entes federados, que assumiram o protagonismo na condução das medidas de contenção ao contágio do COVID-19, precisam seguir nesta direção, agora também na área fiscal e financeira. O novo Federalismo Brasileiro, inaugurado pelo protagonismo político e operacional dos governadores e prefeitos, deve se consolidar daqui para frente, amparado por uma **AMPLA E GERAL REPACTUAÇÃO DAS DÍVIDAS FEDERATIVAS, COM RECORTE DO VALOR DE FACE DOS DÉBITOS**. Concomitantemente, os entes federados devem estar preparados para a chegada de sua maturidade fiscal e financeira, “desmamando” da União federal. Para tanto, uma reforma tributária simplificadora deve ampliar as receitas próprias dos entes federados. Tudo se encaixa se houver a disposição para a transformação estrutural requerida neste momento de virada da história econômica e política do País.

## ANEXOS

### PROGRAMA DE RETOMADA CONSCIENTE

PLANO	ETAPAS DO PROGRAMA	VALOR (em R\$ bi)	(+ ) CUSTO FISCAL ou (-) GANHO FISCAL (em R\$ bi)		
			2020	2021	Total
A	1. TRANSFERÊNCIAS DIRETAS	155	155	--	155
A	2. DESONERAÇÕES TRIBUTÁRIAS	60	30	30	60
A	3. REFINANCIAMENTOS BANCÁRIOS	100	4	--	4
A	4. CRÉDITO NOVO	40	1,6	--	1,6
A	5. SOCORROS FINANCEIROS SETORIAIS	100	14	--	14
A	6. CRÉDITO PARA INVESTIMENTOS	3,5	3,5	--	3,5
A	7. SUSTENTAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS	40	--	-20	-20
A	8. SUSTENTAÇÃO DE IF'S	200	--	-10	-10
A	9. SUSTENTAÇÃO DO COMÉRCIO EXTERIOR	20	--	-2	-2
A	10. ROLAGEM DE DÍVIDAS FEDERATIVAS	30	3	--	3
B	1. AJUSTE GERAL NA DESPESA PÚBLICA	--	--	-75	-75
B	2. CONTENÇÃO EMERGENCIAL DE DESPESAS	--	-77,5	-77,5	-155
B	3. REACTUAÇÃO DA DÍVIDA FEDERATIVA	600	18	18	36
B	4. CONSELHO DE GESTÃO FISCAL	--	--	--	--
C	1. MATRIZ DE AÇÕES: BRASIL VISÃO 2035	--	--	--	--
C	2. FINANCIAMENTO DA INFRAESTRUTURA VIA RESERVAS	--	--	--	--
C	3. SIMPLIFICAÇÃO TRIBUTÁRIA GERAL	--	--	--	--
C	4. CENTROS DE EDUCAÇÃO PARA O TRABALHO	--	--	--	--
<b>TOTAL</b>		<b>1.349</b>	<b>151,6</b>	<b>-136,5</b>	<b>15,1</b>

em R\$ bilhões

#### ESTRUTURA DO PROGRAMA



BLOCO A

**SUPORTES FINANCEIROS  
EMERGENCIAIS**

(PLANO "HELICÓPTERO")



BLOCO B

**MANUTENÇÃO DO EQUILÍBRIO  
FISCAL DE LONGO PRAZO**

(PLANO "FLUTUADORES")



BLOCO C

**ACELERAÇÃO DE  
INVESTIMENTOS E EMPREGOS**

(PLANO "PATTON")

# CONTATOS

## PAULO RABELLO

*paulo@rcconsultores.com.br*

## MANUEL JEREMIAS

*manuel@altocapital.com.br*

## MARCEL CAPAROZ

*marcel@rcconsultores.com.br*



## TELEFONE

*(11) 3053-0003*

*rcconsultores@rcconsultores.com.br*

*A RC Consultores elaborou este informativo com dados disponíveis até 17 / 04 / 2020. Apesar de cuidar da exatidão desses dados, a RC Consultores não se responsabiliza pela total precisão das informações que poderão, eventualmente, estar incompletas e / ou resumidas. A RC Consultores também não se responsabiliza por qualquer operação que venha a ser feita considerando os prognósticos sobre o comportamento dos ativos / indicadores aqui mencionados.*

---

*www.RCConsultores.com.br*