

Fiscal, fiscal e fiscal

*Ricardo de Menezes Barboza**

Guilherme Tinoco **

*João Marco Cunha ****

Entra ano e sai ano, entra governo e sai (ou cai) governo, e a política fiscal segue no foco do debate econômico. Para entender o porquê dessa situação, basta visitar as contas públicas do país. O cenário revela: (i) uma dívida bruta quase recorde entre países emergentes, de 74% do PIB; (ii) um déficit primário de 2,4% do PIB; (iii) um déficit nominal de 8,8% do PIB. O quadro é ainda mais dramático se comparado ao de três anos atrás, quando a dívida pública era de 55% do PIB, com algum superávit primário e metade do déficit nominal atual.

Na ausência de ajustes, a dívida pública seguirá com crescimento explosivo. Portanto, é preciso cortar gastos, aumentar receitas ou as duas coisas juntas. Para avançar nessa direção, o governo implementou o teto dos gastos federais no final de 2016, determinando que as despesas não crescerão em termos reais por, ao menos, 10 anos. Além disso, manteve o arcabouço de metas de resultado primário, como forma de controle mais direto sobre a dinâmica da dívida.

O teto de gastos, importante na coordenação de expectativas, não tem sido uma restrição ativa no curto prazo. Com a necessidade de cumprir a meta de primário e tendo limitada capacidade de influenciar sua arrecadação, o governo está sendo obrigado a contingenciar gastos, o que mantém suas despesas em patamar inferior ao necessário para cumprir a lei do teto. É assim que tem se desenrolado o nosso ajuste fiscal dos últimos meses.

Ajustes fiscais não são neutros para o PIB. Apesar de, em teoria, contrações fiscais poderem ser expansionistas no curto prazo, em termos empíricos, a grande maioria dos trabalhos indica que são, de fato, contracionistas. E não são poucas as pesquisas nesse assunto. Christina Romer, especialista mundial no tema, afirmou que provavelmente havia mais estudos nessa área nos últimos anos do que em um quarto de século anterior.

Ainda que contracionistas no curto prazo, isso não significa que ajustes fiscais não devam ser implementados. Tal como é necessário subir a taxa de juros quando a inflação supera a meta, mesmo que isso tenha impactos recessivos, é também preciso fazer ajuste fiscal quando a dívida pública entra em trajetória explosiva. A tentativa de evitar uma queda do produto no curto prazo sob pena de uma queda ainda maior no médio prazo não parece uma opção interessante.

Mas o quanto exatamente uma mudança de gasto aumenta ou reduz o produto? Isso nos conduz para pesquisas sobre o tamanho do multiplicador fiscal. No caso do Brasil, a maioria das pesquisas disponíveis aponta, de maneira geral, para um multiplicador fiscal bastante baixo, entre 0 e 0,5. Isso quer dizer que cada unidade a menos de gasto público no Brasil acarreta, na pior das hipóteses, em 0,5 unidades a menos de PIB. Estes valores, porém, são estimativas estáticas do multiplicador; um valor médio ao longo de determinado período de análise.

Pesquisas internacionais têm avançado no sentido de considerar que o multiplicador pode variar a depender do contexto macroeconômico. Em particular, dois resultados já foram documentados na literatura: (i) o multiplicador aumenta durante recessões; (ii) o multiplicador diminui em situações de dívida pública elevada ou fragilidade fiscal. Inclusive, existem evidências desses efeitos para a economia brasileira.

A pergunta que se coloca é o que acontece com o multiplicador quando as duas situações estão presentes simultaneamente. Esse é o caso do Brasil hoje, dado que operamos ainda bem aquém do pleno emprego e com uma situação fiscal extremamente frágil. Salvo engano, não existem trabalhos que investiguem o efeito conjunto do ciclo econômico e da situação fiscal sobre o tamanho do multiplicador no caso de países emergentes.

É possível, no entanto, fazer uma diferenciação entre os impactos no multiplicador com base nas causas da recessão, apoiada puramente na intuição econômica. Não parece fazer sentido que, em recessões originadas de desequilíbrios fiscais, o multiplicador fiscal seja dilatado. Sendo esse o caso brasileiro, o efeito de redução do multiplicador fiscal deve prevalecer.

Se, por um lado, a situação atual da economia sugere que o ajuste fiscal pode ser relativamente pouco doloroso, por outro, a forma como esse tem sido executado vai em sentido contrário.

Evidências obtidas em estudos diversos dão conta de que a composição do gasto afeta o tamanho do multiplicador. Em particular, sabe-se que uma unidade a menos de gasto com investimento público tem efeito mais negativo sobre o PIB do que uma unidade a menos em outras despesas. Portanto, a qualidade do ajuste, isto é, como o corte se distribui entre as diversas rubricas fiscais, tem um papel relevante na determinação do impacto sobre o produto.

A má notícia é que não temos avançado como esperado nas reformas que envolvem gastos com pessoal (salários elevados do funcionalismo) e aposentadorias (Reforma da Previdência). Diante disso, a maior parte do ônus do ajuste fiscal, necessário para o cumprimento das metas, recai sobre as despesas discricionárias, que incluem os investimentos públicos.

Somente no ano de 2017, utilizando dados até setembro, observamos que gastos com pessoal e benefícios previdenciários aumentam 10,3% e 6,8% em relação ao mesmo período do ano anterior, enquanto despesas discricionárias, que incluem o investimento, contraem impressionantes 14,1% na mesma base de comparação. Trata-se, inequivocamente, um ajuste de péssima qualidade. Para melhorá-lo, a opção disponível na agenda política do Brasil de hoje, é a aprovação da reforma da Previdência.

A moral da história é que o Brasil se colocou numa situação na qual o ajuste fiscal deixou de ser uma opção e a reforma da Previdência tornou-se uma questão de quando. Resta saber se ela será feita agora, evitando a dolorosa contração dos investimentos públicos, ou se será empurrada para o próximo governo. No mais, o que se pode fazer é fígura para que bons ventos externos tragam alguns anos de crescimento do PIB, permitindo que o teto de gastos cumpra seu papel e alivie o problema estrutural das contas públicas. Caso isso não ocorra, já é possível prever quais serão os três temas mais presentes no nosso debate econômico: fiscal, fiscal e fiscal, não necessariamente nessa ordem.

*** Ricardo de M. Barboza é economista do Grupo de Conjuntura econômica do IE/UFRJ, Mestre em Macroeconomia pela PUC-Rio e Mestre em Economia pela UFRJ.**

**** Guilherme Tinoco é mestre em economia pela USP.**

***** João Marco Cunha é Mestre em economia pela FGV-Rio e Doutor em Engenharia Elétrica pela PUC-Rio.**