

Melhora fiscal é de curto prazo, e é preciso reorganização abrangente das finanças públicas

Luiz Guilherme Schymura

Pesquisador do FGV IBRE e doutor em economia pela FGV EPGE

O tema fiscal esteve presente em Cartas do IBRE recentes. Na Carta de setembro de 2021, procuramos mostrar que o “espaço fiscal” no Brasil não era tão exíguo quanto se acreditava naquele momento, em função da melhor trajetória da relação dívida/PIB, efeitos da reforma da Previdência, contenção da folha salarial do setor público e o fim da fase de grandes reajustes reais do salário mínimo (que corrige milhões de benefícios previdenciários e assistenciais). Já na Carta de novembro do ano passado, buscou-se indicar que, mesmo com a ampliação do espaço fiscal de 2022 em cerca de R\$ 90 bilhões pela PEC dos Precatórios, o gasto federal, em percentual do PIB, prossegue em queda. No mesmo artigo, chamou-se a atenção para o problema da perda de qualidade do gasto público.

Em retrospecto, as duas Cartas apontaram acertadamente que o ce-

nário fiscal, visto com extremo pessimismo em meados do ano passado – sentimento que parcialmente ainda se mantém –, não era tão negativo. E, de fato, acabou se revelando menos maligno do que a média das suposições. Entre 2020 e 2021, houve melhora descomunal e imprevista do resultado primário, de -9,95% do PIB para -0,4%. Já em relação a 2022, a projeção do mercado para o mesmo indicador saiu de -1,4% para -0,45% do PIB entre outubro de 2021 e abril de 2022. Os temores alimentados durante os momentos mais sombrios da pandemia, de que a dívida bruta como proporção do PIB ultrapassaria 90% do PIB e até se aproximaria de 100%, foram plenamente superados.

Entretanto, como observa Manoel Pires, coordenador do Observatório de Política Fiscal do FGV IBRE, o quadro é mais complexo e é preciso separar o curto do médio e longo



prazo. Em 2022, como indica recente reportagem de Estevão Taiar no *Valor Econômico*, a inflação elevada – via aumento do deflator do PIB e da arrecadação – pode fazer com que a relação dívida/PIB caia pelo segundo ano consecutivo, segundo diversas instituições consultadas. Assim, o in-

dicador caiu de 88,59% para 80,29% entre 2020 e 2021. Em 2022, poderia ficar ligeiramente abaixo do nível ao final de 2021.

Na verdade, numa lista de 40 países, reunindo o mundo avançado e os principais emergentes, o Brasil, segundo projeções do FMI, é um de apenas seis que melhoraram o resultado primário – em 0,5% do PIB – na comparação de 2022 (projeção) com 2019. Adicionalmente, essa foi a segunda maior melhora da lista, superada apenas pelo Chile, com 1,24% do PIB. A maior piora foi da Rússia, de 5,99% do PIB, mas países como Alemanha, China e Japão tiveram pioras de respectivamente 4,95%, 1,48% e 5,08%. Em relação à evolução da dívida bruta em igual período, e tomando-se o mesmo grupo de países, o Brasil, com aumento de 4% do PIB, ficou entre os dez melhores (isto é, que reduziram o indicador como proporção do PIB, ou os que menos aumentaram).

Quando se analisa o médio e longo prazo, contudo, o panorama fiscal é menos reconfortante. Na verdade, a trajetória esperada pelo mercado da dívida bruta do governo geral como proporção do PIB em abril deste ano é consideravelmente pior do que a mesma projeção em outubro do ano passado. Na projeção de outubro, a partir de 81,85% do PIB ao fim de 2021, a dívida bruta atingia um platô máximo de 84,5% em 2025 e 2026, antes de começar queda inicialmente gradual, e que depois se acentuava, até o nível de 81,5% em 2031. Em abril, a projeção já era de elevação até um

pico de 86,6% do PIB em 2028, caindo para 84,2% em 2031.

A trajetória esperada pelo mercado para o resultado primário naquele mesmo período, na verdade, é – ao contrário da dívida – até um pouco melhor em abril deste ano do que foi em outubro de 2021, em ambos os casos com melhora gradual e um saldo que se torna positivo em 2025/26. Mas a diferença entre as duas trajetórias de projeções do primário cai até se tornar bem pe-

Duas Cartas do IBRE recentes apontaram acertadamente que o cenário fiscal, visto com extremo pessimismo em meados do ano passado, não era tão negativo

quena a partir de 2025 (inclusive se inverte em 2028 e coincide em 2031). Fica claro, portanto, que a diferença significativa nas trajetórias projetadas em outubro e abril da relação dívida/PIB deriva não do resultado primário, mas da deterioração prevista do déficit nominal por causa dos juros mais elevados para combater a alta inesperadamente virulenta da inflação. Em 2022, por exemplo, a projeção do mercado de

déficit nominal elevou-se de 5,8% para 7,5% do PIB entre outubro de 2021 e abril de 2022.

Dessa forma, fica mais bem delineado que a leitura das projeções fiscais de curto prazo e as comparações internacionais apontam uma situação controlada – e talvez conducente ao relaxamento do esforço de consolidação fiscal, ainda mais levando em conta as enormes demandas sociais acumuladas por anos de mau desempenho econômico e a deterioração do estoque de capital público após anos de investimento em níveis mínimos. Por outro lado, a perspectiva fiscal de médio e longo prazo é bem menos animadora, impondo-se a questão de se é mesmo hora de abrandar as ações de ajuste das contas públicas.

Pires, que tem pesquisado a questão da política fiscal e a taxa de juros, observa que, desde 2016, o mercado se tornou muito mais sensível ao resultado das contas públicas em termos de formação da taxa de juros. Dessa forma, a melhoria fiscal recente de curto prazo foi processada pelos mercados como um fator positivo e, tudo o mais constante, colaborou para a melhora dos ativos brasileiros neste início de ano, agora (quando esta Carta foi redigida) parcialmente abalada pelo nervosismo em relação às perspectivas de aperto monetário nos Estados Unidos. Por outro lado, frisa o pesquisador, qualquer mudança fiscal negativa tem impacto substancial na formação da taxa de juros, como ocorreu na época da PEC dos Precatórios.

Na visão de Pires, há uma discussão fiscal politicamente inadiável

sobre como reorganizar o orçamento. Segundo as projeções do Projeto de Lei de Diretrizes Orçamentárias de 2023, as despesas discricionárias do Poder Executivo – projetadas em 1,4% do PIB para 2022, segundo a avaliação do primeiro bimestre – cairão para minúsculo 0,6% do PIB em 2025, volume incompatível com a prestação normal de serviços públicos e a preservação mínima do estoque de capital público.

No entanto, discerne o pesquisador, algum tipo inevitável de improviso em relação à institucionalidade fiscal vigente, incluindo o teto, para acomodar gastos mínimos com as rubricas essenciais é algo muito diferente de uma verdadeira reorganização das finanças públicas, que ele defende.

Em um contexto de inflação elevada, prossegue o economista, a política fiscal tem papel importante para estabilizar expectativas e controlar a inflação. Improvisos neste momento, embalados por uma melhora de curto prazo, são na verdade um grande risco.

É por isso que Pires e Fábio Giambiagi, também pesquisador associado do FGV IBRE, propuseram recentemente uma substituição mais estruturada da regra do teto implementada em 2016. Eles observam que, desde 2016, quando o teto foi introduzido, limitando o crescimento da despesa à taxa de inflação, houve efetivamente um controle do crescimento do gasto, mas com compressão dos dispêndios discricionários para patamares muito baixos. O teto acabou sendo formalmente alterado no ano passado para acomodar mais despesas.

Pires e Giambiagi exploraram alternativas de política fiscal que girassem em torno de uma proposta de substituição do teto em 2023, primeiro ano do próximo mandato presidencial, para vigorar de 2024 em diante. O objetivo central é preservar o compromisso com a sustentabilidade da dívida pública que esteve presente quando o teto foi criado.


O arranjo proposto pelos pesquisadores flexibiliza a regra para permitir maior crescimento da

Pires recomenda verdadeira reorganização das finanças públicas, para além de improviso sobre institucionalidade fiscal vigente para acomodar gasto mínimo necessário

despesa, de modo a evitar mudanças recorrentes, levando ao alongamento do período de ajuste. Nesse sentido, propõe-se alterar o limite de crescimento do gasto para $IPCA + 1,5\%$ a.a., a vigorar nos próximos 10 anos. Depois desse período, um novo limite para a despesa seria definido a cada governo, por meio de lei complementar, tendo como referência a sustentabilidade da dívida.

A nova regra seria acompanhada de medidas de reforço fiscal para viabilizar de forma adequada o seu funcionamento e abrir espaço orçamentário para ampliar investimentos e a proteção social aos trabalhadores informais, que ficaram muito expostos na pandemia. Entre as medidas, constam reforma administrativa, um subteto para as despesas com pessoal e reforma tributária.

Além disso, propõem-se ajustes na regra fiscal para torná-la mais eficiente: (i) ampliando o conjunto de despesas sobre o seu alcance; (ii) criando mecanismos mais objetivos de correção fiscal diante de déficits expressivos; (iii) definindo um trâmite mais claro para o acionamento das cláusulas de escape em situações excepcionais; e (iv) normalizando o pagamento de precatórios.

Estimativas dos dois economistas indicam que essa nova regra fiscal, em conjunto com as medidas elencadas, combina um ajuste estrutural de médio prazo capaz de tornar a dívida pública sustentável e amplia o espaço fiscal de modo a viabilizar a gestão orçamentária para os próximos anos. Buscar a melhor conciliação entre esses objetivos é um caminho possível para mitigar os efeitos sobre as contas públicas de nosso inevitável e irrefreável conflito distributivo. 

O texto é resultado de reflexões apresentadas em reunião por pesquisadores do IBRE. Dada a pluralidade de visões expostas, o documento traduz minhas percepções sobre o tema. Dessa feita, pode não representar a opinião de parte, ou da maioria, dos que contribuíram para a confecção deste artigo.