

20jul15

## Um freio de arrumação?

Por **Luiz Fernando de Paula**

A economia brasileira está em um momento crítico, combinando forte desaceleração econômica (previsão de retração de 1,0 a 1,5% no ano) com inflação elevada (acumulada em maio em 8,5%). Em que pese as dificuldades de realização do ajuste fiscal, face ao legado de desordem fiscal e das dificuldades de aprovação de medidas propostas pelo governo ao Congresso Nacional, argumenta-se que a realização de um "freio de arrumação" criará condições para a retomada de crescimento a médio e longo prazo. Será que isto realmente acontecerá?

Não está em discussão a necessidade de realização de um ajuste fiscal, mas sim a natureza do ajuste, sua articulação com outras políticas, e se pode se esperar uma retomada sustentada do crescimento. Obviamente há um pragmatismo na necessidade do ajuste fiscal face às condições de forte deterioração fiscal (déficit nominal de 7,5% do PIB e dívida pública bruta de 66,5% em abril) e perda de credibilidade das autoridades por conta de uma política fiscal que se revelou muito problemática e pouco eficaz.

Em uma economia aberta e integrada financeiramente, como a brasileira, e ainda constrangida pelas restrições impostas pelo fato de ser emissora de moeda periférica (com baixa aceitação internacional), são fortes as pressões do sistema financeiro e dos investidores externos para o governo manter a casa arrumada e fazer o "dever de casa", não importa se a economia está ou não em desaceleração.

### ***A inflação deverá cair principalmente pelos efeitos de uma recessão que promete ser profunda e prolongada***

A estratégia mais imediata do governo, portanto, é evitar a perda do grau de investimento do país. Mas isto certamente é pouco para dar sustentação ao crescimento. Subjacente está a tese da "contração fiscal expansionista". Argumenta-se que a realização de um ajuste fiscal sustentado aumenta a confiança dos agentes (consumidores e firmas), estimulando-os a aumentar seus gastos. De quebra, o ajuste fiscal, ao pressionar para baixo os preços no setor não-comercializável, pode contribuir para uma desvalorização real na taxa de câmbio, estimulando exportações líquidas.

O suporte empírico para esta tese é fraco. Em particular há problema de omissão de variável relevante: política fiscal e comportamento do PIB podem ser influenciados por

uma terceira variável que pode afetar o PIB, como elevação nos preços de commodities, desvalorizações cambiais, relaxamento da política monetária, etc. Quando esses efeitos são controlados, não há suporte de que a contração fiscal é expansionista.

Há uma extensa literatura empírica sobre multiplicadores fiscais (efeito da expansão fiscal sobre o PIB), que mostra que a magnitude destes depende do estado da economia - maior na recessão do que na expansão - e que investimentos públicos têm maior impacto multiplicador sobre a renda do que a expansão dos gastos correntes. O problema aqui é que dada a rigidez dos gastos públicos no Brasil, a variável de ajuste acaba sendo os investimentos públicos, contribuindo para uma maior desaceleração econômica.

A combinação entre recessão, contração fiscal e juros elevados será possivelmente funcional para reverter a aceleração inflacionária, uma vez que o aumento no desemprego reduzirá o poder de barganha dos trabalhadores, pressionando para baixo os salários. A inflação deverá cair principalmente não por conta da melhoria nas expectativas inflacionárias, mas pelos efeitos de uma recessão que promete ser profunda e prolongada.

Contudo, a junção de política fiscal e monetária contracionista, em um contexto de economia fraca, acaba impactando negativamente as receitas fiscais e dívida pública, e comprometendo assim parte do esforço fiscal almejado. O governo, assim, patina para conseguir alcançar a meta de superávit primário de 1,2% do PIB (que certamente será revisada no meio do ano).

Neste contexto, fica difícil vislumbrar luz ao final do túnel. O ideal seria termos algum tipo de política de rendas que permitisse combinar uma política de moderação salarial com uma política contracionista mais moderada, mas isto é impossível no atual contexto político.



A política monetária já é contracionista, como lembrou Carlos Kawall em entrevista recente no **Valor**, e dada a recessão em curso seria prudente o BC não elevar mais a taxa de juros. O governo deveria ainda permitir a continuidade de uma desvalorização gradual na taxa de câmbio, o que a médio prazo poderia contribuir para melhorar o desempenho da balança comercial e abrir uma frente para melhorar o crescimento econômico.

Outra questão é a necessidade de se repensar o regime de política fiscal no Brasil, que utiliza uma meta fiscal "cheia", frequentemente de forma pró-cíclica, ao contrário de vários outros países desenvolvidos e mesmo latino-americanos (como Chile e

Colômbia) que utilizam o resultado fiscal estrutural, isto é, ajustado para o nível de atividade - isto é, excluindo variações na receita e no gasto que são decorrentes de flutuações no próprio crescimento econômico, tornando a política fiscal neutra em relação ao ciclo econômico.

Acoplado a isto, poder-se-ia pensar na adoção de um fundo fiscal, no qual o governo gera superávits fiscais em períodos de crescimento econômico, e usa a "folga" para implementar políticas contracíclicas na desaceleração (infelizmente não é o que o Brasil tem feito nos últimos anos). É o que Blanchard chama de criar um "espaço fiscal" necessário para implementação de políticas contracíclicas.

Por fim, dever-se-ia discutir seriamente uma mudança na estrutura tributária brasileira, com implementação de impostos progressivos (aumento na alíquota do IR, imposto sobre grandes fortunas, etc.) que poderia contribuir para uma consolidação fiscal que não sacrificasse os investimentos públicos.



**Luiz Fernando de Paula é professor titular da Faculdade de Ciências Econômicas da UERJ e autor do livro "Sistema Financeiro, Bancos e Financiamento da Economia" (Campus).**

=====