

FMI pede cautela ao Brasil em retirar estímulos fiscais

Eliminar o apoio fiscal será um grande desafio

Valor, 03/12/2020

A pandemia piorou o que já era muito ruim na economia brasileira - baixo crescimento potencial, enorme desigualdade de renda e fraca posição fiscal - e começar a sair dessa armadilha que condena o país a um futuro medíocre exigirá, como sempre, reformas - enunciadas, mas não feitas. O diagnóstico feito pelo Fundo Monetário Internacional, divulgado ontem, é resultado de visita de missão ao Brasil de 21 de setembro a 2 de outubro. Em vários pontos do relatório, há a sugestão condicional de que o país não volte já ao ponto fiscal que se encontrava antes da covid-19. Ao FMI, a equipe econômica disse que a recuperação será forte o suficiente e que não vê “necessidade de mais estímulos”.

Política, como é praxe, a direção do Fundo elogia a determinação de se manter o teto de gastos e de que o governo concorde, caso as condições econômicas piorem, em lançar mais uma rodada de apoio fiscal. Mas alguns diretores pediram cautela na retirada abrupta do suporte fiscal. O documento sugere, por exemplo, que o governo “realoque recursos sob o teto de gastos para fortalecer em bases permanentes a rede de segurança social”.

ADVERTISING

O FMI encara o dilema que envolve a economia a curto prazo: a retirada dos estímulos fiscais prematuramente enfraqueceria a recuperação, mas seu prolongamento por um bom tempo aumentaria a desconfiança na sustentabilidade da dívida pública. Dado o elevado nível da dívida brasileira antes da covid-19 e o baixo nível de crescimento, o viés do FMI é por acomodação dentro do teto. Uma consolidação de programas sociais, como abono, BPC e outros não bem focados daria dinheiro para reforçar a rede de proteção social, mas o presidente Jair Bolsonaro já disse que rejeita a ideia.

Eliminar o apoio fiscal será um grande desafio. Significará, segundo os técnicos do Fundo, uma contração das despesas primárias de 8,4% do PIB, o dobro dos 4% de aperto médio planejado pelos países do G-20. O relatório chega a sugerir um gasto de 2% do PIB apenas uma vez, que poderia elevar o PIB em até 3 pontos no período 2021-2025 e, em determinadas condições, aumentar apenas 0,5 ponto percentual a dívida bruta em 2025, projetada em 102,3% do PIB.

Este gasto público poderia dobrar o multiplicador fiscal de 0,6 para 1,2, com efeitos benéficos dentro de certas condições - e esse é o problema. Essas despesas extras propiciariam mais crescimento sem quase mexer na trajetória fiscal desde que haja acomodação monetária, ou seja, sem

que os juros subam. Mas se houver desconfiança de leniência fiscal, outra seria reação: o BC subiria os juros no período em 2 pontos percentuais, o prêmio de risco iria a mais de 370 pontos, o PIB cairia 4 pontos percentuais ao longo destes anos e a dívida bruta aumentaria 7 pontos percentuais em 2025, e continuaria crescendo. A relação dívida-PIB aumentaria 10 pontos percentuais.

Os técnicos do FMI vêm vantagens óbvias na alternativa, que tem grandes riscos. Há um enorme hiato do produto (4,5% hoje) e encerrar as transferências de renda quando as famílias se deparam com enorme desemprego ampliaria as desigualdades. Mais: o cenário base do FMI prevê crescimento de 2,8% em 2021, e de 2,2% nos próximos anos. Nesse passo, o PIB brasileiro só voltaria ao nível pré-pandemia no segundo trimestre de 2023 - se tudo der certo. Seria manter trajetória medíocre, pouco melhor que a de 2017-2019, que o FMI qualifica como “a recuperação mais lenta do Brasil em sua história”, que figura entre “as 10% mais fracas retomadas no mundo nos últimos 50 anos”.

A condição para prosseguir com auxílio emergencial extra e melhor calibrado e um adequado programa de proteção de emprego é o avanço das reformas estruturais: reduzir a rigidez orçamentária e a vinculação de gastos, racionalizar programas sociais, reformar o arcabouço econômico de Estados e municípios e remodelar o sistema tributário. Ser bem-sucedido nesta tarefa permitiria ao Estado poupar 3,5% do PIB.

O relatório mostra, com ensaios com a curva de Taylor, que o Banco Central pode até “continuar a cortar os juros e usar seu forward guidance até quando as expectativas inflacionárias permaneçam abaixo da meta”. O BC disse aos técnicos do FMI que o ‘forward guidance’ só será mantido se não houver guinada na política fiscal. O Fundo reconhece que há o risco para a estabilidade financeira, prefigurado na abrupta inclinação da curva de juros, um sinal de alerta que tem de ser considerado. Como a inflação subiu nos últimos meses, a hipótese do Fundo sobre a questão tende a ser arquivada.