Texto para Discussão

2394

Rio de Janeiro, julho de 2018

ipea
SUMÁRIO EXECUTIVO

IMPACTOS MACROECONÔMICOS DO CHOQUE FISCAL DE 2015: A REGULARIZAÇÃO DE DESPESAS PÚBLICAS NÃO CONTABILIZADAS[1]

Marco Antônio F. de H. Cavalcanti
Técnico de planejamento e pesquisa na Diretoria de Estudos e Políticas Macroeconômicas (Dimac) do Ipea. *E-mail*: <marco.cavalcanti@ipea.gov.br>.

Luciano Vereda
Professor da Universidade Federal Fluminense (UFF).
E-mail: <lvereda@gmail.com>.

Rafael Zanderer
Mestrando em *macroeconomic policy and financial markets* na Barcelona Graduate School of Economics. *E-mail*: <rafaelzanderer@gmail.com>.

Matheus Rabelo
Mestrando em economia na Escola Brasileira de Economia e Finanças da Fundação Getulio Vargas (EPGE/FGV). *E-mail*: <matheusrabelo@id.uff.br>.

O ano de 2015 caracterizou-se por forte esforço de ajuste fiscal no Brasil. Parece razoável supor que este esforço tenha sido motivado, pelo menos em parte, por um processo de deterioração das contas públicas já em curso e possivelmente antecipado pelos agentes econômicos ao final de 2014. Contudo, é provável que os agentes privados tenham sido surpreendidos pela magnitude do ajuste necessário à estabilização das contas públicas. Um dos motivos para isto teria sido a explicitação e regularização, a partir do final de 2014 e ao longo de 2015, de um volume considerável de despesas públicas não contabilizadas no passado, entre as quais as chamadas "pedaladas fiscais". Ao postergar a contabilização e regularização dessas despesas, o governo optou por deslocar no tempo seus custos fiscais, que foram equacionados ao longo e ao final de 2015.

A gradual explicitação da existência e magnitude desses passivos fiscais, com a consequente piora do resultado primário e a elevação da dívida pública, teria configurado uma série de "choques informacionais" para os agentes privados, que teriam aumentado sua percepção de risco em relação à sustentabilidade da dívida e passado a esperar um ajuste fiscal mais profundo do que o antecipado anteriormente, com vistas à estabilização das contas públicas. Diante destas novas condições, e da efetiva implementação de um programa de ajuste fiscal pelas autoridades, os agentes privados teriam sido levados a rever suas decisões relativas a consumo, alocação de tempo, poupança, investimento e produção, gerando efeitos macroeconômicos potencialmente relevantes.

Este trabalho avalia, no contexto de um modelo de equilíbrio geral dinâmico estocástico (*dynamic stochastic general equilibrium* – DSGE), os possíveis impactos sobre a economia brasileira causados pela gradual explicitação e regularização, ao longo de 2015, dessas despesas públicas não contabilizadas no passado. Os principais resultados do trabalho são: *i)* os choques de regularização de despesas públicas não contabilizadas podem ter exercido efeitos significativos sobre a economia brasileira, com queda do produto e aumento da inflação; *ii)* a adoção de uma combinação de instrumentos envolvendo a redução do emprego

1. Os autores agradecem os comentários e as sugestões a versões preliminares deste trabalho apresentadas em seminário interno do Ipea; no I Workshop de Macroeconomia Aplicada, em 27 e 28 de abril de 2017, na Universidade Federal da Bahia (UFBA); e no VI Encontro Pernambucano de Economia, em 30 de novembro e 1º de dezembro de 2017, na Universidade Federal de Pernambuco (UFPE). Evidentemente, erros e omissões são de responsabilidade exclusiva dos autores.

público e o aumento da tributação sobre a renda teria permitido estabilizar a dívida com menor perda de produto, relativamente à política efetivamente adotada, baseada na redução de gastos de investimento e consumo público; e *iii)* a protelação do ajuste, ou a adoção de um ajuste mais "brando" no curto prazo, teria gerado deterioração mais significativa dos indicadores fiscais, levando a um ajuste ainda mais custoso em termos de perda de produto e aumento da inflação.

Os efeitos macroeconômicos dos choques de regularização de despesas públicas não contabilizadas atuam, no modelo utilizado, por meio de dois canais de transmissão principais. Primeiro, a política fiscal contracionista requerida para reequilibrar as contas públicas contribui diretamente para a redução da demanda agregada e do nível de atividade, bem como para o aumento dos custos de produção e, por conseguinte, da inflação. Segundo, a deterioração dos indicadores fiscais aumenta a percepção de risco dos agentes privados domésticos e externos em relação à sustentabilidade da dívida pública, levando à elevação do risco-país, à desvalorização da taxa de câmbio e ao aumento da inflação. Isto exige um aperto monetário que atua diretamente na redução dos níveis de consumo privado e de produção, bem como indiretamente, ao reforçar a trajetória de alta da dívida pública por meio da elevação dos gastos com o serviço da dívida – aumentando ulteriormente o esforço fiscal requerido para estabilizar as contas públicas.

SUMÁRIO EXECUTIVO