

**Considerações sobre o
regime fiscal
sustentável e a
importância do
investimento público
para seu
funcionamento**

**Clara Zanon Brenck,
Pedro Romero Marques,
Gilberto Tadeu Lima,
Lucca Henrique G.
Rodrigues, Marina da
Silva Sanches, Dante de
Souza Cardoso & Gustavo
Pereira Serra**

A presente nota procura adicionar novas considerações ao debate em torno do regime fiscal sustentável, aprovado pela Câmara dos Deputados em 24 de maio de 2023. Não são avaliadas as mudanças propostas pelo Senado Federal, ainda que poucas alterações sejam esperadas no que diz respeito aos resultados aqui obtidos. Apresenta-se uma revisão de alguns dos pontos trabalhados na Nota de Política Econômica n° 36, que fez uma avaliação preliminar das novas regras fiscais ainda com base na proposta original do governo. Para além de uma atualização dos resultados da NPE n° 36, a presente nota incorpora, nas projeções realizadas, o efeito multiplicador do investimento público sobre o nível de atividade econômica e, como consequência, sobre a arrecadação tributária e a trajetória dos gastos públicos no Brasil. Sabe-se que os investimentos públicos costumam apresentar alto efeito multiplicador, o que desponta como relevante diante da preocupação do novo regime fiscal em garantir um valor mínimo obrigatório (piso) de investimentos públicos e de autorizar o uso de excessos de superávit para além do limite superior da meta de primário para investimentos no ano seguinte. É importante destacar que esta análise apresenta limitações: mudanças propostas pelo Senado Federal ainda podem ser incorporadas; o multiplicador do investimento público é apenas um dos vários condicionantes do crescimento econômico, e as projeções são feitas com base em estimativas futuras que estão sujeitas a mudanças e que não necessariamente serão efetivadas. De toda forma, acredita-se que contribuições analíticas importantes podem ser retiradas da presente avaliação. Algumas delas são: i) o investimento público é importante condicionante da trajetória das despesas primárias não apenas devido ao seu alto efeito multiplicador sobre o nível de atividade econômica e a renda gerada e, portanto, da capacidade arrecadatória por parte do governo, mas também porque ele tem maior possibilidade de variação dentre as despesas sujeitas à regra do novo regime fiscal; ii) o investimento público pode promover um mecanismo de retroalimentação: mais (menos) investimento público, maior (menor) renda, maior (menor) arrecadação, maiores (menores) gastos e também maiores (menores) investimentos públicos; iii) as mudanças na dinâmica do investimento em comparação à proposta original podem tornar o novo regime fiscal menos anticíclico e tendem a reforçar o caráter superavitário da regra, ainda que reduzindo a capacidade de gerar excedentes de resultado primário capazes de serem transformados em investimentos; iv) com essa capacidade reduzida, as projeções apontam para uma redução da relação gasto sobre PIB em vários cenários; v) mais do que antes, é fundamental garantir aumentos na arrecadação para assegurar que resultado primário fique acima da banda superior da meta e, com isso, seja possível efetivar o uso desse excesso (ainda que apenas em parte) na forma de investimento público.

Brenck, Clara Zanon; Marques, Pedro Romero; Lima, Gilberto Tadeu; Rodrigues, Lucca Henrique G.; Sanches, Marina da Silva; Cardoso, Dante de Souza; Serra, Gustavo Pereira. Considerações sobre o regime fiscal sustentável e a importância do investimento público para seu funcionamento. (Nota n° 042). MADE/USP.

made.feausp@gmail.com

Os autores agradecem ao Fundo Labora pelo apoio. Agradecem, ainda, pela edição de Maria Fernanda Sikorski.

1. Introdução

Em 24 de Maio de 2023 a Câmara dos Deputados aprovou, por 372 votos a 108, o PLP 93/23, o qual apresentou o texto base do novo arcabouço fiscal (ou, como agora nomeado, regime fiscal sustentável), para substituir o Teto de Gastos instituído em 2016 e guiar a futura condução da política fiscal no Brasil. Logo após a apresentação da proposta pelo Governo Lula (em 30 de Março passado), a NPE nº 36 do Made (Marques et al., 2023) procurou discutir, de forma preliminar e reconhecendo os limites conceituais e práticos desse tipo de esforço, alguns dos possíveis impactos do novo arcabouço sobre a trajetória das despesas públicas brasileiras.

A versão do PLP 93/23 aprovado na câmara, entretanto, trouxe importantes alterações com relação ao desenho inicial apreciado na NPE nº 36. Por isso, a presente nota procura atualizar a discussão então realizada, incluindo, desta vez, uma análise dos possíveis efeitos multiplicadores do investimento público sobre o PIB brasileiro e, portanto, sobre a arrecadação tributária. Na prática, isso implica considerar o potencial impacto da dinâmica do investimento público sobre a atividade econômica, indicando novos cenários da trajetória das despesas públicas no país para os próximos anos.

Novamente, é importante destacar que esta nota não tem o objetivo de representar uma análise completa e exaustiva dos impactos do novo regime fiscal sustentável. Isso porque, fundamentalmente, o investimento público é apenas uma das diversas variáveis que têm efeito sobre a trajetória do PIB. Mais ainda, reconhece-se que a conjecturação de cenários futuros, em especial quando muitos fatores são tomados como dados, é um exercício cuja interpretação dos resultados exige considerável cautela. Por fim, deve-se lembrar que o texto foi alterado pelo Senado Federal, tendo sua versão final sujeita à aprovação. Ainda assim, diante das limitações, argumenta-se que a análise realizada nesta nota oferece uma apreciação inicial válida do novo regime fiscal brasileiro, especialmente no contexto atual, em que seus efeitos ainda são incapazes de serem empiricamente avaliados.

2. Atualizações no Novo Arcabouço Fiscal

De forma geral, o desenho original do novo arcabouço fiscal foi mantido: vincula-se o crescimento das despesas primárias ao crescimento das receitas, condicionado ao cumprimento de uma meta de primário. Porém, as mudanças propostas pelo relator do PLP introduziram gatilhos restritivos associados ao não cumprimento da regra, além de incluir gastos antes não previstos no cálculo do que é enquadrado pela regra.

O que não mudou:

- Meta de resultado primário sujeita à bandas de 0,25 pontos percentuais.
- Crescimento do gasto sujeito a uma regra de receitas: as despesas crescem a um valor equivalente a 70% do crescimento das receitas nos últimos 12 meses, caso o resultado primário do ano anterior tenha ficado acima da banda inferior. Caso contrário, aciona-se um mecanismo de correção e as despesas podem crescer apenas 50% do crescimento das receitas.
- Mecanismo anticíclico de aumento das despesas, que podem crescer no máximo 2,5% (limite superior) e no mínimo 0,6% (limite inferior) em relação ao ano anterior.

O que mudou:

- O relator inseriu o FUNDEB, o FCDF e o repasse do piso da enfermagem no cálculo do que é enquadrado pela regra. Esses gastos estavam fora inclusive do limite imposto pelo Teto.
- O texto do governo já introduzia a capitalização de bancos públicos (como o BNDES) no mesmo cálculo. Agora, o relator incluiu também a capitalização de estatais não financeiras, como a Petrobrás, entre as despesas que competem por espaço no orçamento.
- Regra para o piso do investimento: antes fixado previamente, o piso do investimento deverá ser igual a 0,6% do PIB do ano anterior (em termos reais).
- Regra para uso do investimento por “excesso de primário”: caso o resultado primário fique acima da banda superior da meta, e se esse resultado for superavitário¹ (ou seja, não há uso de excesso de resultado primário caso este seja um déficit), permite-se o uso de até 70% do “excesso de resultado primário” para investimentos a serem feitos no ano seguinte sem entrar para o cálculo da despesa sujeita à regra. Tal valor não pode ser superior a 0,25% do PIB (em termos reais).
- Incluem-se gatilhos restritivos no caso em que o resultado primário fique abaixo do limite inferior da banda. O texto do governo previa apenas que, caso houvesse descumprimento, o crescimento dos gastos estaria limitado a 50% do crescimento das receitas no período anterior. Agora, além dessa restrição, proíbe-se a criação ou reajuste acima da inflação de despesas obrigatórias, contratações e realizações de concursos, o reajuste de salários de servidores, a ampliação de subsídios ou incentivos tributários, entre outros. Impactos fiscais decorrentes de aumentos do salário mínimo, contudo, ficam protegidos desses gatilhos.
- A regra de correção dos gastos pela inflação não é mais dada pela inflação acumulada entre julho e dezembro do ano anterior e a projeção do governo entre janeiro e junho do ano corrente. O relator

¹ Assim, o investimento advindo do “excesso de resultado primário”, na nova regra, pode também ser entendido como o investimento advindo de “excesso de superávit primário”.

eliminou o componente de projeção e a correção ficou associada à inflação de 12 meses até junho do ano anterior.

3. Metodologia e premissas auxiliares às simulações

Para melhor analisar os impactos do novo desenho do arcabouço fiscal, utilizamos os multiplicadores fiscais estimados por Sanches e Carvalho (2022) para a economia brasileira, com base na literatura internacional especializada. Para o período entre 1997 e 2018, Sanches e Carvalho (2022) calculam o impacto do multiplicador acumulado no ano, segregado por tipo de gasto e encontram, para os investimentos públicos, um valor equivalente a 3,4 (estatisticamente significativa a 5%). Isto significa que uma injeção de R\$1 bilhão em investimento público, por exemplo, gera uma expansão de R\$3,4 bilhões no PIB brasileiro em até um ano após sua realização. Dentre os tipos de gastos analisados pelas autoras, os investimentos públicos são aqueles que apresentaram maior efeito multiplicador.

Antes do novo arcabouço fiscal, os investimentos públicos não estavam assegurados, podendo aumentar e reduzir de acordo com as circunstâncias dos ciclos econômicos e políticos. Com o Teto de Gastos, por exemplo, tal despesa alcançou níveis historicamente baixos. Agora, a nova regra garante uma continuidade para este tipo de despesa, sendo um dos seus aspectos centrais no que se refere à dinâmica do crescimento econômico e, portanto, da própria arrecadação tributária. Como este último fator condiciona tanto o gasto como o resultado primário, o investimento público, por apresentar expressivo efeito multiplicador sobre o nível de atividade econômica, é um elemento central para o adequado funcionamento do novo arcabouço fiscal.

Para simular o funcionamento da regra fiscal em seu formato aprovado na Câmara e incluindo o efeito multiplicador dos investimentos públicos, seguimos a metodologia adotada na NPE 36 e separamos o investimento em três categorias: i) “Piso do investimento”, que faz parte das despesas sujeitas à nova regra de gasto; ii) “investimento além do piso”, que decorre das escolhas orçamentárias do governo e é também constituinte das despesas sujeitas à nova regra de gasto. O impacto do efeito multiplicador desse investimento é desconsiderado nas simulações, uma vez que seu valor é de caráter discricionário, estando sujeito às escolhas orçamentárias de cada governo. Finalmente, tem-se o iii) “potencial máximo de investimento do excedente primário”, que é o valor que pode vir a ser investido caso as metas de resultado primário sejam atingidas com folga, e caso o resultado seja superavitário. Esse valor é considerado no período

seguinte (o excedente primário de 2023 é utilizado em 2024), dada a regra enunciada anteriormente.

Neste exercício, consideramos apenas as projeções até 2030² e atualizamos as projeções de crescimento econômico, despesas e receitas para 2023 com base no Relatório de Receitas e Despesas Primárias do Ministério da Fazenda, apresentado em 22 de Maio de 2023³. A partir de 2024, tanto as taxas de crescimento do PIB e da arrecadação tributária, quanto seus valores reais, são estimadas considerando-se o efeito multiplicador do investimento público. Para tanto, ajusta-se o valor previsto da seguinte maneira:

$$PIB_{t+1} = PIB_t * (1 + g_{t+1}) + \Delta I_{t+1} * m \quad (1)$$

em que g_{t+1} é a taxa de crescimento do PIB em $t+1$ prevista pela Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (SPE), $\Delta I_{t+1} = I_{t+1} - I_t$ é a variação no investimento público entre $t + 1$ e t , que consiste na soma do valor do piso e do excedente de primário, caso exista, e m é o multiplicador do investimento público acumulado em um ano, tal como estimado por Sanches e Carvalho (2022).

Com isso, atualiza-se também a taxa de crescimento do PIB, a partir do valor do PIB em $t+1$ dado pela equação 1, acima:

$$g'_{t+1} = (PIB_{t+1} - PIB_t) / PIB_t \quad (2)$$

As receitas para o ano seguinte são então calculadas utilizando-se a taxa de crescimento do PIB ajustada (g'_{t+1}) e a elasticidade da receita tributária em relação ao PIB calculada em Sanches e Carvalho (2022), a qual é estimada como sendo igual a 1,25. A elasticidade da receita tributária em relação ao PIB representa qual é a variação percentual da receita tributária em resposta a uma variação de 1% no PIB. Especificamente, uma elasticidade igual a 1,25 nos informa que o crescimento de 1% do PIB gera um crescimento de 1,25% das receitas.

Assim como na NPE nº 36, nas novas projeções também são considerados cenários alternativos. Uma projeção otimista considera um crescimento real do PIB de 1 ponto percentual a mais do que o estimado, enquanto a pessimista considera um crescimento real do PIB de 1 ponto percentual a menos do que o estimado. Foi construído também um cenário alternativo, com o aumento na arrecadação de R\$150 bilhões de reais a partir de 2024, conforme intenção já indicada pelo Governo.

² As projeções da SPE estão disponíveis até 2027, disponível em: https://www.gov.br/fazenda/pt-br/centrais-de-conteudos/publicacoes/conjuntura-economica/panorama-macroeconomico/copy_of_2022/panmacro_spe_slides_abril2023.pdf

³ Assim como na NPE 36, repetimos os valores para os anos posteriores (de 2028 a 2030).

³ Disponível em: <https://www.gov.br/planejamento/pt-br/assuntos/noticias/2023/arquivos-e-imagens/rardp-2o-bimestre-apresentacao-coletiva-22-05-14h-2.pdf>

4. Resultados

Considerando o desenho inicialmente apresentado, as projeções realizadas na NPE 36 indicavam uma trajetória de queda do gasto primário em relação ao PIB para os próximos anos, sendo mais acentuada quanto maior fosse a taxa de crescimento do PIB. Já naquele contexto, identificou-se a importância central que o investimento público passa a ter para o nível e a trajetória das despesas sob o novo regime fiscal: mostrou-se que se o potencial máximo de investimento público advindo do excesso de resultado primário fosse efetivamente despendido, a relação despesa primária sobre PIB apontaria para uma trajetória de estabilidade, em torno de 18% a partir de 2026. A NPE nº 36 também indicou que se fosse possível ampliar a arrecadação de 2024 em R\$ 150 bilhões, como vem sugerindo o atual Ministro da Fazenda, o desenho original da regra permitiria recuperar investimentos públicos de modo substantivo nos próximos anos, estabilizando a razão entre despesa primária e PIB em um patamar mais elevado. Esses resultados, contudo, partiam da premissa de que todo o excesso de resultado primário obtido sob a vigência do novo regime fiscal poderia ser utilizado como investimento público – aspecto que foi revisto após a passagem do texto pela Câmara.

Como visto na Seção 2 acima, o texto atual do regime fiscal sustentável apresenta dois pilares - um valor mínimo garantido pelo piso de 0,6% do PIB e o uso do excedente de resultado primário acima do limite superior da banda, limitado a 70% deste valor e/ou 0,25% do PIB. Estes apontam para a ampliação do investimento público na participação das despesas totais, uma importante medida se o objetivo é o crescimento econômico, ainda mais diante da restrição imposta pelas bandas de 0,6 e 2,5% na despesa primária. Além disso, a reformulação do piso do investimento público no texto atual do arcabouço fiscal (agora vinculado à trajetória do PIB) permite que haja uma expansão deste tipo de despesa em períodos de crescimento econômico. Dessa forma, considerando i) que as receitas tributárias crescem com o aumento do PIB e ii) que os investimentos públicos apresentam efeito multiplicador de elevada magnitude, é esperado que, sob o novo regime fiscal, a seguinte relação esteja posta: o impacto dos investimentos públicos sobre o crescimento do PIB aumenta a arrecadação e, assim, amplia a base sob a qual o cálculo das despesas é feito (no máximo, 70% do crescimento das receitas do período anterior e 2,5% do gasto no período anterior).

Especificamente, esse é o mecanismo que a presente discussão busca ressaltar: o investimento público, graças a seu elevado efeito multiplicador, desponta como importante condicionante da trajetória dos

gastos no âmbito do novo regime fiscal. A possibilidade de utilização de parte do excedente de resultado primário para ampliar o montante total de investimentos públicos tende a reforçar tal mecanismo. Como no novo desenho os investimentos também dependem do resultado primário obtido, a nova regra fiscal pode ser vista a partir de uma ótica de retroalimentação positiva: maiores investimentos públicos, maior crescimento econômico, maior arrecadação tributária, superávits primários maiores, maiores investimentos públicos. Porém, também é possível a ocorrência de um processo de retroalimentação negativa: menores investimentos públicos, menor crescimento econômico, menor arrecadação tributária, menores investimentos públicos.

Além disso, é importante destacar que o novo regime fiscal tem como pressuposto a geração de resultados primários superavitários, uma vez que o crescimento dos gastos não pode superar 70% do crescimento das receitas. No caso, esse pressuposto só é suspenso em casos de queda na arrecadação, cenário para o qual as despesas não podem crescer menos do que 0,6%. A adoção de mecanismos adicionais de limitação de despesas (como é o caso do limite de 0,25% do PIB para os investimentos advindos do excesso de resultado primário) contribuem para essa orientação superavitária da regra. Por um lado, destaca-se que esse pode ser um elemento facilitador da retroalimentação exposta no parágrafo anterior. Por outro, questiona-se se este grau de orientação pró-superávit que a nova regra apresenta não é alto demais. Isso porque, ao final, a persistência superavitária tem como contrapartida uma trajetória menos ousada de crescimento das despesas primárias, limitando-as excessivamente: em um cenário aumento da arrecadação no período considerado pela Lei Orçamentária Anual, apenas 70% dessa taxa de crescimento podem ser repassados para os gastos; e, mesmo que este valor possibilitasse uma taxa de crescimento das despesas maior que 2,5% em relação ao ano anterior, a restrição imposta pelo limite superior da banda de aumento das despesas primárias impede que isso ocorra.⁴ Na prática, um cenário como o descrito indica uma resistência institucional da nova regra fiscal em ampliar os gastos públicos em momentos de crescimento sustentado. No limite, tal aspecto pode contribuir para uma queda da relação gasto sobre PIB, ainda que haja espaço fiscal para expandi-la.

Por fim, antes de apresentar e discutir os resultados das projeções atualizadas nesta nota, é preciso reconhecer que a utilização do efeito multiplicador dos investimentos públicos é apenas uma das análises possíveis, sendo o resultado obtido uma função dessa

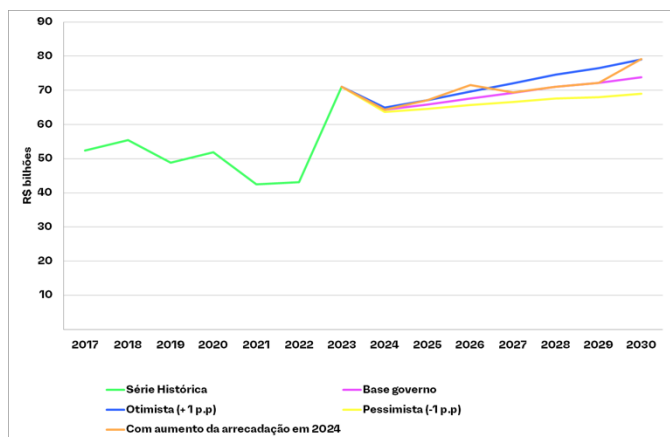
⁴ Suponha que as receitas cresçam 20% de um ano para outro, a restrição de 70% indicaria uma taxa de crescimento dos gastos de 14%. Entretanto, os gastos só poderão crescer 2,5%. Nesse caso, a expectativa acaba sendo um superávit primário elevado que elevaria os investimentos públicos no ano seguinte. Ainda assim, esses

investimentos estariam restritos a 70% do excesso de resultado primário para além do limite superior da meta, ou 0,25% do PIB, caso estes 70% sejam maiores. Na prática, portanto, é possível sugerir que há um reforço repetido da dinâmica de superávit primário.

escolha. É sabido, por exemplo, que os benefícios sociais pagos pelo governo brasileiro também geram um expressivo efeito multiplicador sobre o nível de atividade econômica e, portanto, sobre a renda gerada na economia (Sanches e Carvalho, 2023; Resende e Pires, 2021; Orais et al., 2016). Uma vez que considerar ou não esses aspectos influencia a dinâmica do crescimento do PIB, a arrecadação tributária e a previsão de despesas governamentais, deve-se estar ciente que estamos apenas atentando para a dinâmica decorrente do investimento público.

Assim sendo, tem-se que os Gráficos 1 e 2 ilustram bem as dinâmicas discutidas nos parágrafos anteriores. No primeiro gráfico, nota-se que o total de investimentos públicos cresce a partir de 2024, sendo o cenário otimista uma condição favorável para a expansão dessas despesas. Destaca-se, nesse caso, o caráter cíclico do investimento público que perpassa o novo regime fiscal, como foi destacado pela identificação das dinâmicas de retroalimentação. No segundo gráfico, por sua vez, fica expresso o impacto da restrição das despesas primárias sobre a relação gasto/PIB.

Gráfico 1 - Investimento público total (piso + advindo de excedente de resultado primário) em um cenário de projeção para o Regime Fiscal Sustentável



Fonte: Elaboração própria.

Além disso, como agora a dinâmica do PIB, das receitas e, conseqüentemente, das despesas primárias ficam endógenas e variam a depender de como varia o investimento público (graças ao efeito multiplicador), os episódios em que se tem excesso de resultado primário ficam menos frequentes quando comparados aos resultados preliminares obtidos na NPE nº 36. Isso acontece porque, com a nova regra para o piso de investimento, o valor previsto para 2024 (R\$64 bilhões em preços constantes de 2022) fica abaixo do valor previsto neste ano de 2023 (R\$71 bilhões). Tal variação negativa no tamanho do investimento público impacta o PIB, as receitas e as despesas, constituindo uma nova trajetória. No cenário baseado na previsão do governo, por exemplo, o piso do investimento só voltará a ser igual ao valor estipulado para 2023 em 2028. Com a ausência de resultados primários positivos e que

superam da banda superior da meta de primário, a trajetória do investimento público, ilustrada no Gráfico 1, acompanha a trajetória do PIB nos cenários base do governo, pessimista e otimista. A Tabela 1 compara os resultados primários obtidos nas projeções da NPE nº 36 e o obtido nas projeções atualizadas na presente nota.

Tabela 1 - Comparação do Resultado Primário como proporção do PIB entre os diferentes cenários

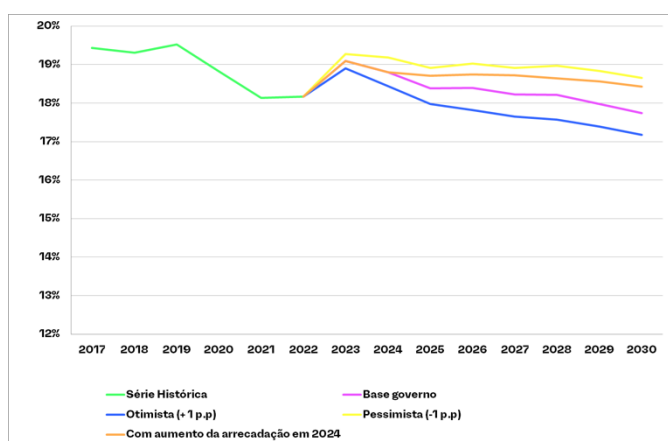
Ano	Meta de Resultado Primário*	Projeções realizadas na NPE nº 36				Projeções atualizadas e com PIB, arrecadação e gasto endógenos			
		Cenário Base do Governo	Cenário Otimista	Cenário Pessimista	Cenário com aumento da arrecadação	Cenário Base do Governo	Cenário Otimista	Cenário Pessimista	Cenário com aumento da arrecadação
2024	0,00%	0,74%	1,03%	0,44%	2,11%	-1,10%	-0,87%	-1,37%	0,27%
2025	0,50%	1,00%	1,43%	0,63%	2,30%	-0,30%	0,04%	-0,75%	0,80%
2026	1,00%	1,12%	1,75%	0,68%	2,43%	-0,20%	0,37%	-0,79%	0,96%
2027	1,00%	1,31%	2,09%	0,86%	2,63%	0,07%	0,69%	-0,63%	0,87%
2028	1,00%	1,29%	2,23%	0,77%	2,61%	0,16%	0,88%	-0,65%	1,13%
2029	1,00%	1,57%	2,57%	0,96%	2,90%	0,48%	1,21%	-0,48%	1,31%
2030	1,00%	1,83%	2,97%	1,15%	3,17%	0,86%	1,62%	-0,20%	1,77%

Fonte: Elaboração própria.

* As metas de resultado primário utilizadas nas projeções da NPE nº 36 e desta nota foram as mesmas: utilizamos as projeções da SPE até 2027 e repetimos o valor de 1% para os anos posteriores.

Nessas novas projeções, a necessidade de aumentos na arrecadação tornou-se clara: para garantir um aumento de investimento público acima do piso, é necessário aumentar a arrecadação tributária para que o resultado primário fique acima da banda superior da meta e, com isso, seja possível efetivar o uso desse excesso (ainda que apenas em parte) na forma de investimento público. Nesse sentido, a importância da arrecadação também vem atrelada à importância da definição das metas de resultado primário. No cenário com o aumento da arrecadação em 2024, prevê-se um excesso de resultado primário para ser usado como investimento nos anos 2025 e 2026. Contudo, como o governo também aumenta a meta de resultado primário para 2027 (estabelecido em 1%), o resultado primário obtido na simulação fica abaixo da banda superior da meta, não deixando espaço para maiores investimentos advindos de excesso de resultado primário. Dito de outra maneira, ainda que se tenha um aumento do investimento público em 2026, que garante um aumento do PIB e da arrecadação dado seu efeito multiplicador, o aumento do valor da meta de resultado primário impede a ocorrência de excessos de resultado primário no ano seguinte. Assim, uma vez que o investimento público ficou atrelado à trajetória do PIB e, diante de um excesso de resultado primário ele pode ser usado apenas parcialmente para financiar investimento público, o caráter anticíclico da regra acabou sendo reduzido nesse formato atual.

Gráfico 2 - Projeção da despesa primária como proporção do PIB até 2030 (incluindo o investimento por excesso de resultado primário)



Fonte: Elaboração própria.

Além disso, como mostra o Gráfico 2, a despesa primária como proporção do PIB apresenta trajetória de queda, tendo em vista o limite de aumento das despesas de 70% do crescimento das receitas no ano anterior. Contudo, diferentemente dos resultados encontrados anteriormente, mesmo quando os investimentos advindos de excesso de resultado primário são incluídos no cálculo da despesa primária total, a trajetória do gasto como proporção do PIB também apresenta trajetória de queda. Isso é explicado pela ocorrência menos frequente de episódios de resultado primário acima do limite superior da banda da meta, além de um limite para o próprio gasto com investimento público advindo desse “excesso de superávit primário”. No cenário com aumento da arrecadação, por exemplo, o investimento advindo de excesso de resultado primário não ultrapassa 0,5% do PIB, tendo pouco impacto na trajetória do gasto primário total como proporção do PIB, mesmo quando esse investimento é incluído no cálculo.

5. Considerações finais

O desenho de regras de políticas fiscal eficientes e eficazes deve considerar devidamente, entre outros elementos, os efeitos multiplicadores dos diferentes tipos de dispêndio público (inclusive transferências e benefícios sociais) e de receita tributária e não tributária (como contribuições) sobre medidas do nível de atividade econômica tais como renda e emprego. Esses fatores, além de viabilizarem uma trajetória sustentável do endividamento público, são essenciais para assegurar o provimento adequado de serviços públicos de saúde, educação, transporte, etc.

O investimento público, por ser um gasto com expressivo efeito multiplicador sobre o nível de atividade econômica e, portanto, sobre a renda gerada na economia, é de particular importância. No contexto do Regime Fiscal Sustentável aprovado pela Câmara

dos Deputados, aumentos no investimento público garantem também aumentos de gastos, uma vez que aumentam o PIB e as receitas tributárias. Com isso, permitem também maiores investimentos, tendo o potencial de se formar um círculo virtuoso. Contudo, a garantia de tal ciclo depende da efetivação do investimento público – que depende, em grande medida, de aumentos iniciais expressivos de arrecadação.

O exercício desta nota mostra que, ao levarmos em consideração a nova regra para o piso de investimento público (que é atrelada ao PIB) e o alto efeito multiplicador deste componente da despesa primária, reduz-se o caráter anticíclico do novo arcabouço fiscal, destacado no estudo anterior (Marques et al., 2023). Como os episódios de excesso de superávit primário - que podem se tornar investimentos públicos - tornam-se menos frequentes em relação às estimativas anteriores, ressaltamos a importância do aumento de arrecadação tributária para que o círculo virtuoso associado aos efeitos multiplicadores do investimento público sobre a economia ocorra.

A discussão e o desenho da política fiscal, portanto, passa fundamentalmente pelos efeitos multiplicadores do gasto público e de seus componentes. Considerando as restrições do Regime Fiscal Sustentável, faz-se necessária uma discussão em torno de medidas de tributação que possam ampliar a arrecadação, mas que não percam de vista a necessidade de tornar a estrutura fiscal mais progressiva (Cardoso et al., 2022). Com isso, reforça-se a importância de que o debate atual acerca dos gastos públicos considere conjuntamente, as consequências distributivas da tributação e os seus impactos sobre o crescimento econômico.

Por fim, reconhece-se novamente as limitações desta análise: tem-se como base o texto aprovado pela Câmara dos Deputados, mas sem incorporar as mudanças propostas pelo Senado Federal; considera-se apenas o multiplicador do investimento público, ignorando outros efeitos significativos para a trajetória dos gastos públicos; utiliza-se de projeções para anos seguintes que não necessariamente serão realizadas. Ainda assim, acredita-se que tal contribuição é capaz de ampliar o debate em curso sobre o impacto do novo regime fiscal sobre a trajetória do investimento público e, conseqüentemente, as perspectivas de crescimento da economia brasileira no futuro próximo.

Referências

CARDOSO, D.; CARDOMINGO, M.; SANCHES, M.; RIBAS, T.; PEREIRA, F. Impactos dos ajustes fiscais baseados em tributos diretos e indiretos sobre a distribuição de renda e o crescimento econômico: uma análise para a América do Sul. Nota de Política Econômica nº 20. Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades (Made, FEA-USP), 2022.

<https://madeusp.com.br/publicacoes/artigos/impactos-ajustes-fiscais-distribuicao-crescimento/>

MARQUES, P; BRENCK, C; CARVALHO, L; RODRIGUES, L e GOMES, J.P. “Quais os efeitos do novo arcabouço fiscal sobre a trajetória de gastos públicos? Uma análise preliminar. Nota de Política Econômica nº 36. Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades (Made, FEA-USP), 2023. https://madeusp.com.br/wp-content/uploads/2023/04/npe-036_site.pdf

ORAIR, R.; SIQUEIRA, F.; GOBETTI, S. Política fiscal e ciclo econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público. XXI Prêmio do Tesouro Nacional, 2016.

RESENDE, C.; PIRES, M. O Impulso de Multiplicador Fiscal: implementação e evidência para o Brasil. Estudos Econômicos, v. 51, n.2, p. 213–243, 2021.

SANCHES, M.; CARVALHO, L. A contribuição da política fiscal para a crise brasileira de 2015-2016: uma análise baseada em multiplicadores de despesas e receitas primárias do governo central no período 1997-2018. Nova Economia, v.32, n.1, p.7-36, 2022.

SANCHES, M.; CARVALHO, L. B. Multiplier effects of social protection: a SVAR approach for Brazil. International Review of Applied Economics, v.23, n.1, p. 93-112, 2023.