

O vai acontecer à política fiscal norte-americana? *Whatever will be, will be*

Após crescer 2,9% em 2018, os EUA apresentam um mercado de trabalho em praticamente pleno emprego, uma diminuição das disputas comerciais que mantêm com a China e uma política monetária em terreno neutro: a economia norte-americana está a atravessar um bom momento. No entanto, existem riscos latentes que podem afetar a evolução positiva da atividade. Neste artigo analisamos como um deles, a política fiscal, pode condicionar o cenário nos próximos trimestres.

Condicionantes da política fiscal

Convém recordar que no final de 2017, foi aprovada uma forte redução fiscal¹ e que, no início de 2018, o presidente Donald Trump deu luz verde a um aumento da despesa pública de 0,7% do PIB em 2018 e 2019. Sem dúvida, estas políticas com um cariz amplamente expansionista têm um impacto significativo sobre o crescimento económico a curto prazo (de 0,7 p. p. em 2018 e 0,2 p. p. em 2019, de acordo com as nossas estimativas).² No entanto, o seu efeito vai desaparecer nos próximos trimestres e, daí em diante, o papel da política fiscal vai depender em maior medida de três novos elementos: (i) possíveis encerramentos administrativos, (ii) cortes automáticos da despesa e (iii) a despesa com infraestruturas (ver o primeiro gráfico).

Após começar o ano com o encerramento mais longo da história da Administração federal dos EUA (35 dias), a necessidade de que o Congresso aprove tanto a despesa federal como um limite de endividamento poderia desencadear outra paralisação da Administração em 2019. Antes do final do ano fiscal, a 30 de setembro, o Congresso deve aprovar (com a ratificação do presidente) um novo orçamento. Sem orçamento, muitos serviços da administração correm o risco de ficarem paralisados. A atual proposta de orçamento do presidente Trump, na qual existe uma rubrica especial para o financiamento do famoso «muro» com o México, não vai provavelmente obter consenso suficiente num Congresso dividido (convém recordar que a Câmara Baixa está controlada pelos democratas, enquanto a Alta está nas mãos dos republicanos). Neste caso, o Congresso deverá aprovar uma extensão temporária do financiamento da Administração federal, uma situação que no passado causou diversos encerramentos de agências governamentais.

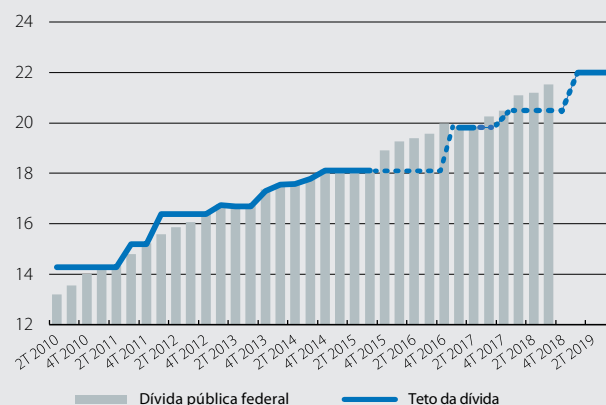
1. Elementos de destaque da reforma fiscal foram a redução do imposto sobre as sociedades (de 35% para 21%) ou a redução da taxa marginal máxima sobre o rendimento das pessoas singulares (de 39,6% para 37%).
2. De acordo com estimativas do BPI Research, em 2018 o impacto do incentivo fiscal sobre o crescimento económico foi de 0,73 p. p., onde 0,36 p. p. procediam da reforma fiscal e 0,37 p. p. do aumento da despesa. Em 2019, o impacto do incentivo fiscal estima-se em 0,24 p. p., principalmente a partir da reforma fiscal.

EUA: datas-chave

2 de março de 2019	É restabelecido o teto de dívida (que foi suspenso em fevereiro de 2018).
De agosto a outubro de 2019	Estima-se que o Tesouro deixará de ter liquidez para continuar a executar a despesa pública orçamentada.
1 de outubro de 2019	Risco de encerramento da Administração federal: ao começar um novo ano fiscal, devem ser aprovadas várias rubricas de despesa .
1 de janeiro de 2020	É restabelecida a regra de despesa de 2017, o que poderia implicar uma redução significativa da despesa pública (~100.000 milhões de dólares).

Fonte: BPI Research.

EUA: dívida pública e teto da dívida (Biliões de dólares)



Nota: A linha a tracejado mostra períodos onde o teto da dívida esteve suspenso.

Fonte: BPI Research, a partir dos dados do US Treasury.

Em segundo lugar, após a Primeira Guerra Mundial, o Congresso americano criou a figura do «teto da dívida»: um valor limite acima do qual o Tesouro do país não pode emitir nova dívida para financiar o governo. Se se atingir este valor sem aumentar o teto da dívida ou sem que o cumprimento obrigatório seja suspenso, a Administração também será forçada a fechar as suas portas. Após pouco mais de um ano suspensa, a 2 de março de 2019 entrou novamente em vigor a regra do teto da dívida, com um limite de 22 biliões de dólares (ver o segundo gráfico). Estima-se que o limite possa ser alcançado entre agosto e outubro deste ano. Assim, não é de desprezar o risco de um novo encerramento administrativo.

O segundo elemento que pode afetar negativamente (e de forma substancial) o crescimento da economia dos EUA em 2020 é denominada confiscação ou *sequester*. As leis norte-americanas estabelecem uma série de restrições ao crescimento do orçamento público e limites à despesa pública. Muitas vezes estes limites estão suspensos e não são aplicados (tal como chegou a acontecer com o teto da dívida). De

facto, estes limites à despesa (*spending caps*) estão suspensos até 31 de dezembro de 2019. No entanto, se antes dessa data o Congresso não aprovar novos limites ou se não os voltar a suspender, a 1 de janeiro de 2020 entrariam em vigor cortes automáticos à despesa federal por um valor de 126.000 milhões de dólares (71.000 em matéria de defesa e 55.000 noutras rubricas).³ Apesar da informação disponível sugerir que devam ser acordados novos limites menos restritivos, é altamente provável que seja aplicado algum tipo de corte no nível de despesa, especialmente perante um défice público estrutural que em 2018 ultrapassou 5% do PIB.

Finalmente, e contrastando com os dois primeiros elementos fiscais mencionados, a aprovação de um aumento substancial na despesa em infraestruturas poderia impulsionar o crescimento em 2020. Nas eleições presidenciais de 2016, um dos poucos pontos em comum do então candidato republicano Donald Trump e da democrata Hillary Clinton era a necessidade de aumentar a despesa em infraestruturas. É que a evolução da qualidade das infraestruturas dos EUA tem sido uma das mais desfavoráveis entre os países avançados.⁴ No entanto, atualmente parece que existem poucas possibilidades de o Congresso chegar a um acordo sobre infraestruturas. O plano apresentado pela Administração Trump no início de 2018, que prometia uma despesa de 1,5 biliões de dólares em infraestruturas em 10 anos, e dos quais apenas 200.000 milhões seriam financiados por intermédio de despesas federais (a maior parte dos fundos resultaria de investimentos de parcerias público-privadas, que nos EUA ainda escasseiam), é mais um desejo do que uma realidade, visto que a proposta não gera consenso entre democratas e republicanos. Além disso, num contexto político claramente dividido e com as eleições primárias do Partido Democrata a terem lugar no verão, parece improvável que os democratas queiram apoiar uma das promessas eleitorais de Trump antes das eleições presidenciais de 2020.

Impacto económico

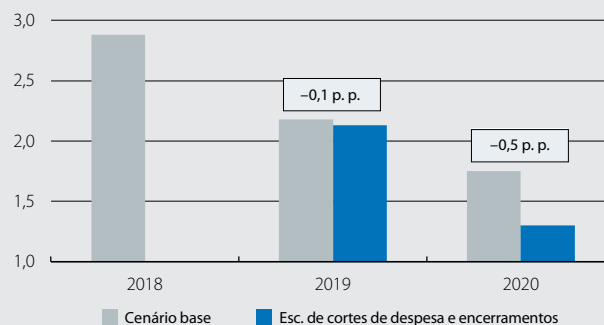
Qual poderá ser a relevância económica dos elementos fiscais que acabámos de mencionar? Para responder a esta pergunta, propomos um cenário onde ocorrem a maior parte dos impactos negativos de natureza fiscal explicados. Especificamente, assumimos que durante 2019 haverá um novo encerramento administrativo com um impacto semelhante ao que ocorreu durante os últimos dias de 2018 e os primeiros de 2019; que haverá um corte automático da despesa por um valor de 126.000 milhões de dólares, e que os democratas e republicanos não vão acordar um plano de infraestruturas significativo.

3. Corte estimado pelo Senate Committee on the Budget Bulletin (7 de junho de 2018). «Spending Caps and the New Fiscal Cliff». O valor total do corte automático não é conhecido com certeza absoluta, mas todas as estimativas colocam-no em torno dos 100.000 milhões de dólares.

4. Ver o Artigo «EUA: investir ou não investir, eis a questão» no Dossier da IM03/2017.

EUA: cenários de crescimento do PIB

Variação anual (%)



Nota: O cenário base considera apenas encerramentos da Administração que foram afetados ao longo do tempo e com um impacto económico muito limitado. O cenário de cortes na despesa e de encerramentos prevê cortes automáticos da despesa pública por um valor de 126 mil milhões de dólares em 2020 e um novo encerramento da Administração com a mesma dimensão do ocorrido no 1T 2019. Nas caixas do gráfico é indicada a diferença entre o cenário base e o cenário de cortes.

Fonte: BPI Research.

Para o impacto económico do hipotético encerramento administrativo no final de 2019 utilizámos as estimativas que o Congressional Budget Office efetuou para o encerramento que ocorreu no início de 2019, segundo as quais o mesmo teria reduzido o crescimento do PIB em cadeia anualizado no 1T 2019 em 0,4 p. p.⁵ Por sua vez, para calcular o impacto dos cortes automáticos da despesa, considerámos diferentes estimativas sobre os multiplicadores fiscais norte-americanos, aplicando-os à redução prevista da despesa, tanto em matéria de defesa como noutras rubricas.⁶

Como é possível observar no terceiro gráfico, com estes elementos, enquanto o crescimento económico em 2019 resistiria muito bem, a evolução em 2020 seria significativamente afetada (menos 5 décimas em comparação com o cenário base, para 1,3%). O aumento da resistência em 2019 deve-se ao facto de que a maior parte dos choques fiscais aconteceriam no final de 2019 e no início de 2020, mas também porque 2019 é um ano ainda influenciado positivamente por medidas fiscais expansionistas aprovadas no final de 2017 e no início de 2018.

5. Ver Congressional Budget Office (janeiro de 2019). «The Effects of the Partial Shutdown Ending in January 2019». Os efeitos negativos sobre o crescimento deveram-se, principalmente, à diminuição da atividade económica exercida pelos trabalhadores federais que foram mandados para casa e, em menor medida, à diminuição na despesa de bens e serviços por parte das agências federais e à menor procura resultante da suspensão dos salários federais (que serão pagos com caráter retroativo). Se bem que o efeito negativo sobre o crescimento do 1T 2019 será compensado por uma recuperação da atividade nos próximos meses, uma parte da atividade económica não vai recuperar.

6. Para despesa em matéria de defesa assumimos um multiplicador de 0,4 (baseado em Barro, R. J. e Redlick, C. J. (2011). «Macroeconomic Effects from Government Purchases and Taxes». *The Quarterly Journal of Economics*, 126(1), 51-102), enquanto para as restantes rubricas situámos os multiplicadores entre 0,7 e 1,0 (Whalen, C. J. e Reichling, F. (2015). «The fiscal multiplier and economic policy analysis in the United States». *Contemporary Economic Policy*, 33(4), 735-746). De forma geral, estes valores correspondem ao limite inferior das estimativas, dado que, numa economia onde o *output gap* está em terreno positivo desde 2017, o impacto das medidas fiscais deveria ser colocado na parte inferior das estimativas.