

Ajuste Fiscal Contraproducente?

*Guilherme Tinoco**
*Ricardo de Menezes Barboza***

As discussões sobre política fiscal têm dominado o cenário econômico no Brasil. O motivo para isso é evidente: a dívida bruta aumentou 15 pontos percentuais do PIB num intervalo de tão somente dois anos, entre março de 2014 e março de 2016 (último dado disponível).

A trajetória atual da dívida bruta/PIB é tão ascendente que, se compararmos as projeções do FMI para todo o conjunto de países emergentes, veremos que, mantidas as atuais condições, passaremos do 35º lugar em 2014 para o 10º lugar em 2021 num ranking decrescente de coeficiente de endividamento. Detalhe: o ranking contém 147 países emergentes, sendo que alguns líderes desse ranking nem são propriamente o que chamamos de “pares do Brasil”.

Uma trajetória crescente de dívida/PIB é problemática em diversos sentidos. Entre eles está a sua capacidade de afetar negativamente o crescimento do país, como mostra estudo recente reproduzido pelo FMI, denominado *“Is There a Debt-Threshold Effect on Output Growth?”*.

Para lidar com esse tipo de problema, o tratamento tradicional sugere aumentos do superávit primário. Contudo, os gastos do governo são extremamente rígidos no Brasil e a carga tributária é bastante elevada para os nossos padrões de renda per-capita. Ou seja, não é nada fácil colocar em prática o tratamento tradicional na economia brasileira.

Para piorar a situação, não existe consenso entre os economistas locais (como sempre!) de que cortar gastos pode ser uma boa solução para o problema. Segundo a visão discordante, o corte de gastos pode ser contraproducente para a elevação do superávit primário.

O raciocínio segue da seguinte forma: um corte de gastos provocaria contração da atividade, o que acabaria derrubando a arrecadação. Ao final do processo, o resultado primário diminuiria (ao invés de aumentar) e a dinâmica da dívida continuaria em trajetória insustentável.

Isto posto, cabe perguntar: Será que o argumento discordante procede? Sob que condições ele se sustenta? Responder estas perguntas é essencial, pois é a economia do país que está em jogo. Um passo mal dado pode ter consequências bastante desagradáveis.

Para respondê-las, precisamos recorrer a dois parâmetros amplamente estudados no campo da economia: o multiplicador fiscal e a elasticidade da arrecadação ao PIB. O primeiro mostra o impacto de uma variação exógena dos gastos públicos sobre o PIB. O segundo mostra a variação percentual da receita resultante de uma variação percentual do PIB.

Somente com estimativas em mãos tanto para o multiplicador quanto para a elasticidade da arrecadação em relação ao PIB é que poderemos avaliar o quanto razoável é a tese de corte de gastos contraproducente no Brasil. Vejamos, então, um parâmetro de cada vez.

No caso do multiplicador, a evidência sugere que ele normalmente se situa entre 0 e 1 para o curto prazo. Seu tamanho, no entanto, não é uma grandeza fixa e depende de uma série de variáveis, conjunturais e estruturais. Pelo lado conjuntural, depende, por exemplo, do grau de ociosidade da economia e do estado da política monetária. Pelo lado estrutural, do tamanho e da trajetória da dívida pública, do grau de abertura comercial e do regime cambial.

Para avaliar o tamanho do multiplicador no Brasil, em 2015, aplicamos (em parceria com Daniel Brum) uma metodologia sugerida pelo FMI, denominada “*bucket approach*”, cujo resultado sugeria um multiplicador entre 0,1 e 0,5¹. Em artigo publicado em março deste ano, denominado “*Fiscal Multipliers for Brazil*”, Troy Matheson e Joana Pereira estimam que o multiplicador de gastos no país seja da ordem de 0,5, com evidência de que tenha caminhado em direção a zero ao longo dos últimos anos.

No caso da elasticidade da arrecadação ao PIB, o número estimado para diversos países se situa ao redor de 1. Algumas classes de impostos têm elasticidade maior, como as de renda, mas outras possuem valores inferiores à unidade, como as contribuições sobre a folha de salários. De maneira agregada, contudo, as estimativas ficam próximas à unidade.

Para o caso do Brasil, duas estimativas mais atuais sugerem elasticidade de arrecadação em relação ao PIB em torno de 1, confirmindo o que geralmente se encontra em outros países².

Isto posto, uma álgebra simples nos permite verificar sob quais combinações de multiplicador e de elasticidade a tese de corte de gastos contraproducente se sustenta.

Se considerarmos os valores usualmente estimados para a economia brasileira, fica difícil apoiar a tese de corte de gastos contraproducentes para elevar o resultado primário.

Traduzindo em números: com uma elasticidade de arrecadação ao PIB igual à unidade, seria necessário um multiplicador fiscal igual a três para a tese discordante fazer sentido. Por sua vez, se considerarmos um multiplicador fiscal de 0,5, a elasticidade requerida passa a ser próxima de cinco, ou seja, um valor bem acima do que sugere a evidência disponível.

Assim, conclui-se que somente uma combinação muito particular (e pouco razoável) entre os dois parâmetros levaria a uma piora do resultado primário após um corte de gastos. Para fins de política econômica, portanto, seria temerário levar adiante uma tese que não tem base de sustentação empírica que lhe ampare a contento.

*** Guilherme Tinoco é mestre em teoria econômica pela FEA/USP.**

**** Ricardo de Menezes Barboza é economista do Grupo de Conjuntura Econômica do IE-UFRJ.**

Artigo Publicado no Jornal Valor Econômico em 09/05/2016.

¹ Artigo disponível em: <http://www.valor.com.br/opiniao/3998172/politica-fiscal-e-multiplicador>

² Ver Lívio Ribeiro (2016) e Luka Barbosa (2015). Vale registrar que estes dois trabalhos calculam a elasticidade de arrecadação em relação a outras bases tributárias (demanda doméstica no primeiro caso e uma combinação entre PIB, massa salarial e varejo no segundo caso), mas que não prejudicam o raciocínio aqui.