Made
centro de
pesquisa em
macroeconomia
das desigualdades

Nota de Política Econômica

06.08.24 nº 055

Ajuste via receita ou via gasto? Cenários de ajuste fiscal considerando estimativas de efeitos multiplicadores

Marina Sanches,
Hiaman Rodrigues
& Guilherme Klein

Resumo executivo

06.08.24 nº 055

Essa Nota atualiza as estimativas de multiplicadores fiscais de diferentes componentes do gasto e da receita no Brasil apresentadas em Sanches e Carvalho (2022) e utiliza os resultados para simular o efeito de diferentes políticas de ajuste fiscal. Para a realização de estimativas mais precisas dos multiplicadores, ajustamos os dados de gastos e receitas do governo federal seguindo metodologia de Gobetti e Orair (2017), assim como em Sanches e Carvalho (2022). Os multiplicadores são estimados com dados de 1997 a 2023, com exclusão de 2020 e 2021, anos atípicos devido à pandemia de Covid-19, e utilizando-se a metodologia de modelo vetorial autorregressivo estrutural (SVAR).

Os resultados indicam que o impacto imediato sobre o PIB é positivo para um aumento dos gastos, sobretudo investimento público e benefícios sociais, e negativo para o aumento da receita via elevação de impostos. A um prazo mais longo, contudo, o efeito negativo do aumento da receita se torna não significante, enquanto os efeitos positivos do investimento público e dos benefícios sociais persistem: para cada real gasto com investimento e benefício social, o PIB tende a aumentar R$ 2,6 e R$ 2,15, respectivamente, após 25 meses.

Do ponto de vista tanto de crescimento econômico quanto de um potencial controle do endividamento público, a melhor política é a combinação de aumento de receitas e de gastos com investimento público ou benefícios sociais. As medidas que geram o maior custo em termos de impacto no PIB e potencial elevação da razão dívida-PIB, por sua vez, estão associadas ao ajuste via corte justamente de investimento e benefícios sociais. Nossos resultados também demonstram como o corte de subsídios é, de fato, a melhor política do lado dos gastos.

Nossas simulações indicam também que um contingenciamento orçamentário de cerca de 0,32%, possivelmente necessário para o cumprimento da meta fiscal de 2024, pode gerar, em um período de um ano, um efeito negativo sobre o PIB de 0,78% se o corte for sobre investimentos, 0,58% se for sobre benefícios sociais, e praticamente nulo se fosse sobre subsídios.

SANCHES, M.; RODRIGUES, H.; KLEIN, G. Ajuste via receita ou via gasto? Cenários de ajuste fiscal considerando estimativas de efeitos multiplicadores. São Paulo: Centro de Pesquisa em Macroeconomia das Desigualdades (Made/USP), 2024. (Nota de Política Econômica, n.55)

made.feausp@gmail.com

Os autores agradecem os comentários e sugestões de Gilberto Tadeu Lima, Lucca Rodrigues, Clara Brenck e Amanda Resende.

1. Introdução

Nesta Nota, realizamos uma extensão da base de dados das receitas e despesas primárias do governo central[1] de Gobetti e Orair (2017) de modo a incluir os anos mais recentes, até 2023. De posse de tal base, realizamos estimativas atualizadas dos multiplicadores fiscais estimados em Sanches e Carvalho (2022). Com isso, simulamos cenários de formas diferentes de ajuste fiscal do governo, observando seus impactos sobre o PIB, a razão déficit primário-PIB, e a razão dívida pública-PIB. O primeiro cenário considera um ajuste fiscal inteiramente baseado em cortes de gastos públicos. O segundo simula um ajuste pela via do aumento de receitas, mantendo os gastos constantes. O terceiro combina elevação de receitas e aumento de gastos. A principal conclusão é que esse terceiro tipo de ajuste fiscal apresenta a possibilidade de termos um efeito líquido positivo sobre o produto se expandirmos a despesa com gastos sociais e investimentos públicos, financiada a partir de um aumento de receitas. Este cenário também apresenta a menor razão dívida-produto dentre os cenários simulados. Em suma, um ajuste fiscal que combine elevação de receitas (por exemplo, via medidas que elevem a arrecadação e a progressividade do sistema) e expansão dos investimentos do governo e de redes de proteção social tem potencial de apresentar melhores resultados tanto do ponto de vista da atividade econômica como da sustentabilidade da dívida pública.

2. Multiplicadores: atualização das estimações

Os multiplicadores utilizados nas simulações desta Nota são atualizações do estudo de Sanches e Carvalho (2022). Tal estudo utiliza dados mensais de janeiro de 1997 a junho de 2018 para as séries de receita e despesa primárias do governo central de Gobetti e Orair (2017), dividindo os componentes da despesa nas seguintes categorias: investimento público, benefícios sociais, subsídios, gastos com pessoal e demais despesas. Nesta Nota, utilizamos a mesma metodologia de Sanches e Carvalho (2022), expandindo as séries temporais relevantes até dezembro de 2023. Os dados foram extraídos da base de dados abertos da Secretaria do Tesouro Nacional.

2.1 Metodologia

Para a série do PIB, seguimos Sanches e Carvalho (2022), e utilizamos a série 4380 do Banco Central (BCB-Depec) (PIB mensal - Valores correntes) em frequência mensal como medida do PIB. Todas as séries foram dessazonalizadas, deflacionadas pelo IPCA (estão em valores de dezembro de 2023), e logaritmizadas, para que os resultados econométricos sejam interpretados em termos de elasticidade (mudanças percentuais) e, então, convertidos para o efeito multiplicador. Para a realização das estimações, as séries foram convertidas para a sua primeira diferença. O método SVAR foi empregado seguindo a literatura (Blanchard e Perotti, 2002), com a seguinte ordenação das variáveis endógenas: gasto (e cada componente), receita e PIB. Para maiores detalhes sobre a metodologia, ver Sanches e Carvalho (2022) e Sanches (2020). Estimamos três tipos de multiplicadores (Spilimbergo et al., 2009): a) de impacto, que mede o efeito da política fiscal no mesmo período do choque (mês, em nosso caso); b) de pico, que representa a maior resposta; c) acumulado, que mede o impacto em um determinado número de meses. Este último é visto pela literatura como a medida de multiplicador fiscal mais apropriada[2], uma vez que a economia requer certo tempo para absorver o choque inicial (Ilzetzki et al., 2013; Spilimbergo et al., 2009; Restrepo, 2020).[3]

2.2 Ajustes na base de dados

Empregamos o método de Gobetti e Orair (2017) para ajuste das séries fiscais a fim de 1) corrigi-las por manobras fiscais e contábeis e 2) dirimir inconsistências em relação à composição e ao montante das receitas e despesas.

Para a linha de Benefício de Prestação Continuada, retroagimos a série disponibilizada pelo Tesouro Nacional para compreender o intervalo entre janeiro de 1997 e fevereiro de 1999 utilizando os dados levantados por Gobetti e Orair (2017) do Anuário de Estatísticas da Previdência Social (AEPS InfoLogo). Para a linha de "Compensação ao RGPS pela Desoneração da Folha", foram subtraídas as compensações feitas, uma vez que, como argumentam Gobetti e Orair (2017), as receitas e despesas do governo central estão infladas pela inclusão das compensações pagas pelo Tesouro à Previdência desde 2012. Seguindo justificativa e

[1] Abrange o Governo Federal (incluindo a Previdência Social) e o Banco Central.

[2] A definição do respectivo número de meses foi feita com base em Garcia et al. (2013, p.11): "The long-run multiplier is defined as the cumulative multiplier when J->∞, but in practice is used the number of periods needed for the multiplier to stabilize as its long-run value".

[3] Além do multiplicador, estimamos a elasticidade da receita ao PIB, necessária nas estimações do multiplicador de receita. A metodologia seguiu de perto o estudo de Sanches (2020), via Mínimos Quadrados Ordinários. O exercício com a amostra estendida (incluindo até 2023) resultou em uma elasticidade de 1,36, em comparação com 1,20 do exercício até 2018. Na amostra até 2019, a elasticidade estimada foi similar (1,22). Já na amostra 1997-2023, excluindo 2020 e 2021, a elasticidade foi em torno de 1,25.

métodos semelhantes, foi realizado o ajuste das linhas referentes a "Complemento ao FGTS pela Lei Complementar nº 110/2001" e "Arrecadação Líquida para o FGTS".

Ademais, expurgam-se os efeitos do Fundo Soberano sobre o resultado primário. Foram feitos os ajustes sugeridos por Gobetti e Orair (2017) referentes ao Programa de Sustentação de Investimento (PSI) para os anos entre 2009 e 2015 para a consideração das despesas no ano em que ocorreram, ou seja, R$ 1,3 bilhão, em 2010, R$ 2,2 bilhões em 2011, R$ 2 bilhões em 2012, R$ 4,1 bilhões em 2013, e R$ 5,9 bilhões em 2014, conforme dados do BCB. Para a linha de "Operações com Ativos", realizou-se ajuste para o mês de setembro de 2010, para dirimir os efeitos de contabilidade criativa apontados por Gobetti e Orair (2017), por ocasião da cessão onerosa e capitalização da Petrobras. Outros ajustes incluídos referem-se às rubricas de "Abono e seguro-desemprego", "Fundo Nacional de Desenvolvimento", "Fundo Constitucional DF", "Equalização de Custeio Agropecuário", "Cota-parte", "PAC", "Minha Casa, Minha Vida", "Ministério do Desenvolvimento Social" e "Demais"[4].

Por fim, outros ajustes relevantes referem-se ao cálculo dos gastos com investimentos, Bolsa Família e subsídio implícito do BNDES. Nos dois primeiros casos, buscou-se harmonizar as séries do Tesouro com a série mais ampla disponibilizada por Gobetti e Orair (2017), ajustando-se os valores das séries por um fator calculado a partir das médias das despesas com aquelas rubricas. O custo implícito do BNDES é definido como a diferença entre a taxa de juros paga pelo BNDES ao Tesouro Nacional pelos recursos tomados como empréstimo, e o custo de captação do Tesouro. Utilizamos dados da Secretaria do Tesouro Nacional para estimar esse "subsídio implícito"[5].

2.3 Resultados

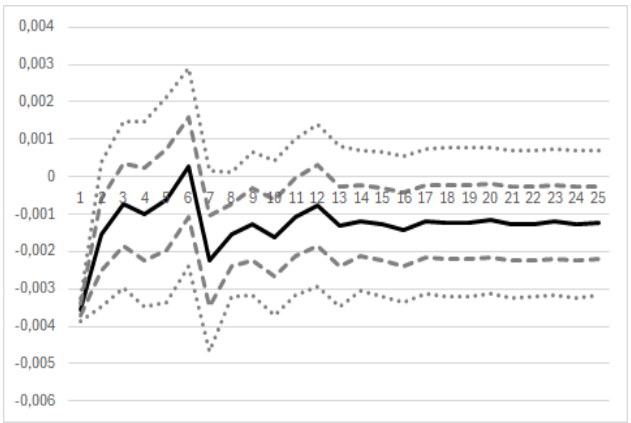
Resumimos os resultados a seguir. Nos gráficos abaixo, seguimos Sanches e Carvalho (2022) e apresentamos a função impulso-resposta acumulada do produto a um choque em cada variável de despesa e de receita, adotando intervalo de confiança de um e dois desvios-padrão. Essa escolha não tem justificativa formal (Ramey, 2011), mas boa parte da literatura de multiplicadores fornece a significância estatística com base no intervalo de um desvio-padrão (incluindo o artigo seminal de Blanchard e Perotti, 2002, o qual inspirou toda a literatura subsequente - Ver Ramey, 2011, para mais detalhes)[6].

Para cada componente do gasto público (benefícios sociais, investimento público, gastos com pessoal, subsídios e demais despesas), bem como para as despesas e receitas totais, estimamos as funções impulso-resposta para a amostra 1997-2023, mas excluindo os anos de pandemia (2020 e 2021). Esta última estratégia é inspirada em Lenza e Primiceri (2020), que mostram que a estratégia "*ad hoc*" de descartar as observações durante a pandemia pode ser aceitável para o propósito de estimar parâmetros de um modelo de vetores autorregressivos como forma de eliminar observações extremas da amostra. No Apêndice A, apresentamos os resultados para a amostra completa, o período 1997-2023. No Apêndice B, apresentamos as estimativas considerando a amostra pré-pandemia (1997-2019).

No Gráfico 1, reunimos as funções impulso-resposta acumuladas que ilustram a resposta do PIB a choques de aumento nas despesas ou nas receitas primárias, bem como para cada componente da despesa. Podemos notar que as respostas do produto aos componentes benefícios sociais e investimentos públicos são as maiores e mais significantes: são significativas ao nível de 5%, enquanto as demais despesas não apresentam resposta significativa ao longo do tempo.

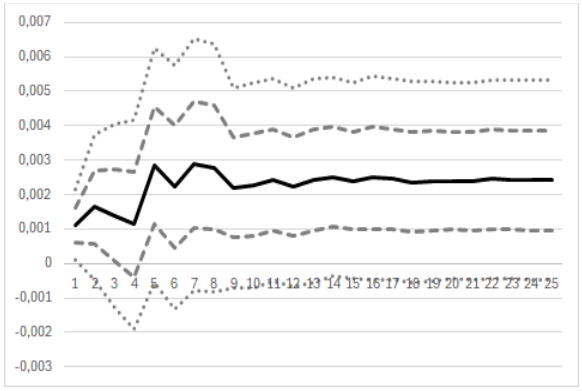
Gráfico 1: Funções impulso-resposta acumuladas do produto a choques de aumento na despesa ou receita primárias

CHOQUE NAS RECEITAS

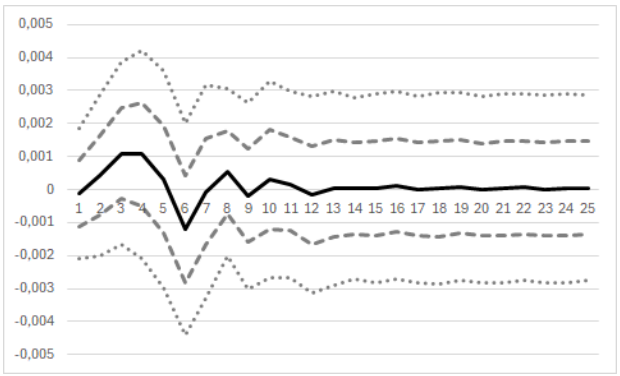


[4] Para maiores detalhes sobre as decisões metodológicas de ajuste, ver Gobetti e Orair (2017).
[5] Esse subsídio é somado aos demais que são indicados explicitamente nas contas do governo.
[6] A maioria dos exercícios apontou ausência de autocorrelação residual e heterocedasticidade. Todos passaram no teste de estabilidade. Foram incluídos lags no SVAR de acordo com a maioria dos critérios de informação (AIC, BIC). Na amostra completa, para o exercício de benefícios sociais, foram incluídos 7 lags - para os demais, 6 lags. Na amostra até 2019 (e para a amostra na qual excluímos apenas 2020 e 2021), incluímos 6 lags para todos os exercícios.

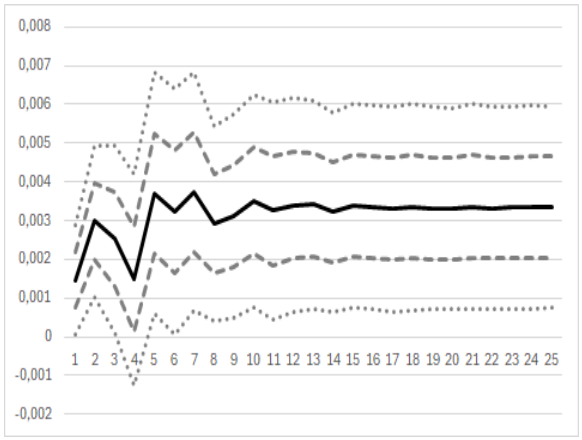
CHOQUE NAS DESPESAS



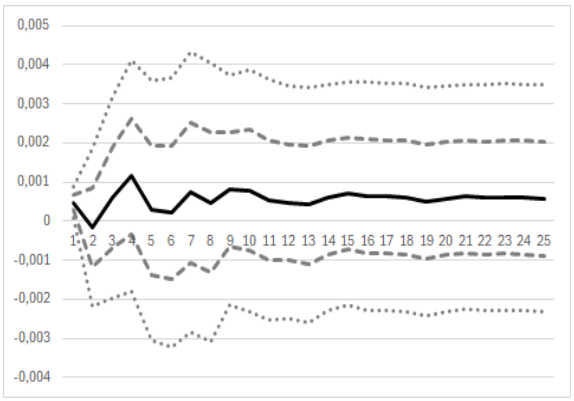
CHOQUE NOS SUBSÍDIOS



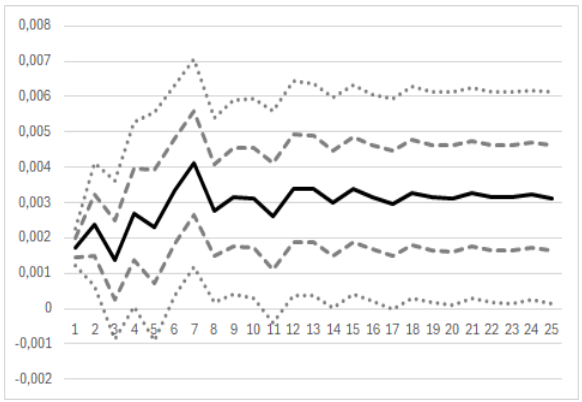
CHOQUE NOS BENEFÍCIOS SOCIAIS



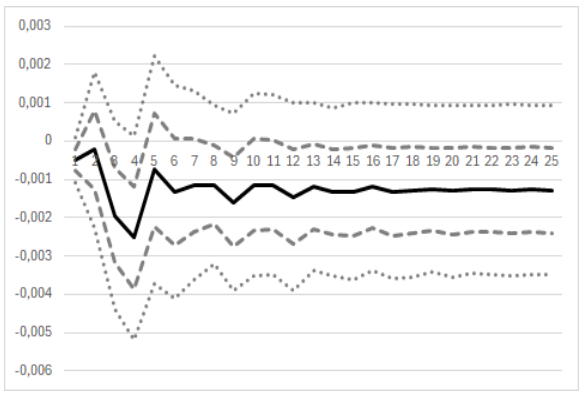
CHOQUE NAS DEMAIS DESPESAS



CHOQUE NOS INVESTIMENTOS



CHOQUE NAS DESPESAS COM PESSOAL



Fonte: elaboração própria. As linhas tracejadas e pontilhadas representam níveis de confiança de um e dois desvios-padrão, respectivamente.

A Tabela 1 resume os principais resultados, considerando os multiplicadores de impacto (no mesmo mês do choque), de pico e o acumulado. Este último leva em consideração a persistência do choque[7]. Novamente, investimento público e benefícios sociais se destacam pelos efeitos positivos sobre o PIB, com significância estatística inclusive a uma prazo mais longo. Traduzindo os números, para cada real gasto com investimento e benefício social, o PIB tende a aumentar R$ 2,6 e R$ 2,15, respectivamente, após 25 meses.

Tabela 1: Multiplicadores estimados

	Impacto	Pico	Acumulado
Despesa total	0,11*	0,27	0,5
Receita total	-0,43*	0,032	-0,55
Investimento público	0,65*	1,53*	2,6*
Benefícios sociais	0,35*	0,9*	2,15*
Pessoal	-0,04	-0,07	-1,18
Subsídios	-0,15	0,44	0,18
Demais despesas	0,1*	0,21	0,28

Fonte: elaboração dos autores. (*) representa significância a 5%.

[7] Assim como em Sanches e Carvalho (2022), consideramos o multiplicador acumulado em 25 meses para os itens de maior persistência (benefícios sociais e investimento público) e em 15 meses para os demais.

3. Exercícios de simulação

As estimativas dos multiplicadores nos ajudam a entender o efeito sobre o PIB de diferentes tipos de variáveis fiscais. Portanto, para além de uma compreensão mais geral desses efeitos, podemos utilizá-las também para estimar os efeitos de políticas específicas.

Atualmente, há um grande debate no Brasil sobre a melhor forma de implementar um ajuste fiscal: através do aumento das receitas, ou da redução nas despesas. Nessa seção, examinaremos possíveis efeitos de cada uma dessas opções a partir do tipo de gasto sobre o qual o ajuste recai. Além disso, também analisamos brevemente o impacto do potencial contingenciamento necessário (previsto por Manoel Pires) para o cumprimento da meta fiscal deste ano.

Os efeitos estimados aqui são aqueles relacionados sobretudo à dinâmica da demanda agregada de curto e médio prazos. Isto é, gastos e receitas específicos podem ter efeitos diversos no longo prazo, que não são estimados aqui. Focaremos nos efeitos de diferentes medidas de ajuste sobre o crescimento e as contas públicas em 2023.

3.1 Ajuste via gasto x Ajuste via receita

Neste exercício, consideramos um ajuste fiscal da ordem de 1% do PIB de forma a simular seus efeitos sobre o nível do PIB, o déficit primário, e a dívida pública, ambos em relação ao PIB.

O exercício a seguir simula o efeito de três tipos de ajuste fiscal. Assim como em Marconi (2017), utilizamos a dívida líquida interna, pois é aquela que é imediatamente pressionada pelo lado fiscal. Seguindo Sanches (2020), utilizamos a seguinte fórmula para o cálculo da estimativa da variação da dívida nos cenários simulados:

$$\Delta D_t = (G_t - T_t) + rD_{t-1} \qquad (1)$$

Onde ΔD_t é a variação da dívida de um ano para outro, r é a taxa de juros em termos reais, D_{t-1} é a dívida pública do período anterior (repare que os juros incidem sobre esse estoque de dívida), e $(G_t\text{-}T_t)$ é a diferença entre gastos e receitas primárias do governo federal (ou déficit primário). A série da dívida pública líquida interna do governo federal e Banco Central foi obtida do Banco Central, bem como sua taxa de juros implícita (deflacionada pelo IPCA)[8].

As estimativas dos cenários levaram em conta o efeito multiplicador em um ano, estimados na seção anterior desta Nota[9]. Em 2023, o déficit primário do governo federal em relação ao PIB foi de 2.11% e a razão entre a dívida pública líquida interna do governo federal e o PIB foi de 59.58%. Os cenários a seguir utilizam dados de 2023 de forma a simular os cenários com os respectivos tipos de ajuste fiscal.

Na Tabela 2, apresentada a seguir, apresentamos três cenários de ajuste fiscal:

i. Cenário 1: ajuste de 1% do PIB pelo lado dos gastos públicos, isto é, com cortes de gastos. As receitas não são afetadas de forma discricionária, variando apenas por sua relação com o PIB, estimada pela sua elasticidade de 1'25% em relação ao PIB; isto é, a receita cairá somente se o PIB cair, e não por uma medida do governo. Simulamos, então, cenários nos quais há corte de gastos nos investimentos públicos, nos benefícios sociais e nos subsídios;

ii. Cenário 2: ajuste de 1% do PIB com aumento das receitas, mantendo os gastos constantes;

iii. Cenário 3: aumento de 1% do PIB tanto de receitas, quanto de gastos públicos em: investimentos públicos, benefícios sociais ou subsídios. A receita também responde ao produto, de acordo com a respectiva elasticidade.

Tabela 2: Efeito de um ajuste fiscal de 1% do PIB em três diferentes cenários sobre: PIB, razão déficit primário - PIB e razão dívida líquida do governo federal (interna) - PIB.

	Variação PIB	Déficit primário em relação ao PIB	Relação Dívida - PIB
1. Ajuste via Gastos (receita constante, alterada apenas por sua resposta ao PIB)			
1.1. Via corte de investimentos	-2,44%	1,7%	60%
1.2. Via corte de benefícios sociais	-1,81%	1,54%	59,4%
1.3. Via corte de subsídios	-0,204%	1,16%	58,06%
2. Ajuste via Receitas (gasto constante)			
	-0,53%	1,24%	58,3%
3. Ajuste via receita (com elevação de gastos)			
3.1. Com elevação de investimentos	1,91%	1,63%	57,36 %
3.2. Com elevação de benefícios sociais	1,28%	1,79%	57,86%
3.3. Com elevação de subsídios	-0,326%	2,19%	59,2%

Fonte: elaboração dos autores. Baseline: déficit primário-PIB de 2,11% e razão dívida-PIB de 59,58% (dados de 2023).

No primeiro caso do Cenário 1, o ajuste recai sobre investimentos públicos. Neste contexto, o PIB teria uma queda de 2,4% em relação ao que

[8] A taxa de juros implícita para esse conceito de dívida pública, em termos acumulados no ano de 2023, e já deflacionada pelo IPCA, foi de 5,429% (Banco Central do Brasil).

[9] Na Tabela 1, apresentamos os multiplicadores acumulados com base em sua persistência (25 meses para benefícios sociais e investimentos públicos, e 15 meses para a despesa e receita totais, bem como para os demais componentes). Nesta seção, utilizamos os multiplicadores acumulados em 12 meses.

efetivamente ocorreu em 2023. Note que a dívida pública em relação ao PIB seria da ordem de 60%, isto é, seria maior do que a razão dívida-PIB observada na prática (de 59,58%). No mesmo sentido, se o ajuste priorizar o corte de benefícios sociais, observamos também uma queda substancial do PIB (de 1,81%), juntamente com uma razão dívida-PIB bem próxima à observada, de 59,4%. Contudo, caso o ajuste ocorra via cortes de subsídios, há somente um pequeno efeito negativo sobre o PIB (queda de 0,2%), e essa medida geraria um menor crescimento do endividamento, para 58,06%, e uma melhor recomposição do resultado primário.

Nos Cenários 2 e 3, olhamos para aumentos de receita. Borges (2024)[10], por exemplo, aponta para a recente redução da carga tributária no Brasil[11] por diversos fatores, o que abre espaço para que o ajuste se dê, ao menos parcialmente, do lado da receita. O autor argumenta que uma possibilidade é o uso de um imposto sobre carbono, por exemplo. Um estudo recente do Banco Mundial[12] estimou que esse tipo de tributo poderia gerar um potencial arrecadatório relevante para o Brasil, de cerca de 1% do PIB[13].

No Cenário 2, simulamos então um ajuste dessa magnitude via receitas, sem qualquer elevação dos gastos. O custo em termos de efeito multiplicador negativo seria de cerca de 0,53% do PIB em um ano. A razão dívida-PIB seria menor do que nos casos em que há corte de gastos em investimento e de gasto social. Isso ocorre pois o ajuste sobre a receita é menos recessivo que pelo gasto.

Já no Cenário 3, o choque inicial não é propriamente de ajuste fiscal, já que há um aumento de mesma proporção nas receitas e gastos do governo. Ao contrário de todos os demais exercícios, observa-se um efeito positivo líquido relevante sobre o PIB nos cenários de aumento de investimento (1,91%) e de benefícios sociais (1,28%). Tais cenários são os que mais levam a uma redução na razão dívida-PIB (de 2,22 e de 1,72 pontos percentuais, respectivamente, em relação ao cenário observado). Já quando o ajuste compensa o aumento de receitas pela via do aumento de gastos em subsídios, o efeito líquido é negativo. Este cenário com elevação dos subsídios é o que apresenta maior déficit primário em relação ao PIB.

Em suma, é interessante notar que, caso o ajuste ocorra via elevação de receitas, concomitante ao aumento de gastos em investimentos públicos e/ou em benefícios sociais, é possível obter um efeito líquido positivo sobre o PIB, bem como as menores razões dívida-PIB entre os cenários simulados. Isso porque os componentes do gasto com alto efeito multiplicador, como é o caso do gasto social e do investimento público, elevam a demanda agregada e estimulam o PIB. Já o cenário que apresenta maior razão dívida-PIB é aquele no qual todo o ajuste fiscal de 1% do PIB recai sobre os cortes de investimento público (cenário 1.1).

Portanto, ajustes fiscais que preservem os gastos de alto efeito multiplicador, como investimentos públicos e benefícios sociais, são melhores do ponto de vista da atividade econômica e também da sustentabilidade da dívida pública. Cumpre salientar alguns motivos pelos quais tais gastos apresentam um efeito multiplicador significativo, maior do que os demais. Os benefícios sociais, por exemplo, por serem direcionados às pessoas de menor renda, que estão na base da pirâmide distributiva, contribuem para estimular a economia, uma vez que essas pessoas possuem maior propensão marginal a consumir que aquelas com níveis maiores de renda (Kalecki, 1952; 1942). A propensão marginal a consumir mede quanto é incrementado o consumo quando há um acréscimo de uma unidade na renda. Por exemplo, Palomo, Carvalho e Toneto (2022) estimam que, no Brasil, a propensão marginal a consumir dos 50% mais pobres é em torno de 0,609, ao passo que esta propensão para a parcela 1% mais rica da população não é estatisticamente diferente de zero. Como o gasto com benefícios sociais direciona renda para a faixa da população com maior propensão a consumir, há um considerável estímulo ao consumo das famílias. Esta maior demanda por bens e serviços, por sua vez, também estimula o investimento privado, gerando um relevante efeito multiplicador de renda (Sanches e Carvalho, 2023).

Já o investimento público, para além de seu efeito direto sobre a demanda agregada, tende a encorajar o investimento do setor privado, bem como contribuir para aumentar a produtividade da economia (Dutt, 2013). A resposta positiva do investimento privado ao público é chamada de efeito *crowding-in*. Na literatura recente para o caso brasileiro, diversos estudos documentam esse efeito (Bredow et al., 2022; Iasco-Pereira e Duregger, 2023; Reis et al., 2019; Sanches et al., 2024). Desta forma, o investimento público poderia, por exemplo, ter o seu efeito multiplicador ampliado a partir da indução do investimento privado (Sanches e Carvalho, 2022).

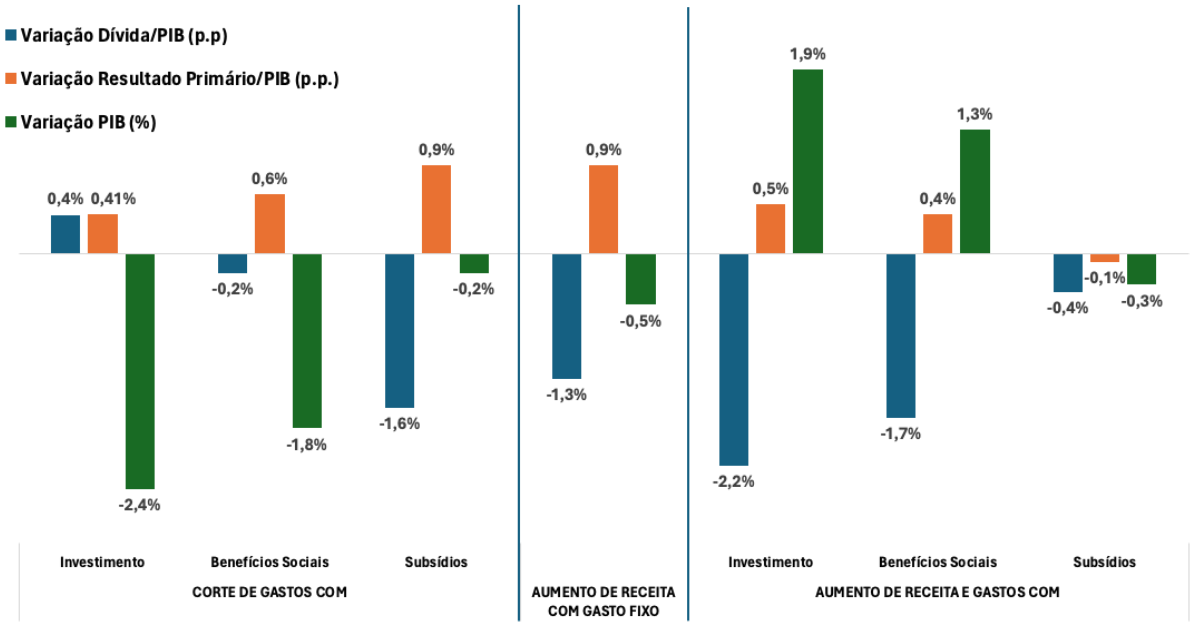
[10] https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/politica-economica/outros/mudanca-das-metas-e-o-desafio-da-sustentabilidade-fiscal-brasileira

[11] Borges (2024) aponta que há uma queda nas receitas na média (entre 2005-2008 e 2021-2023) da ordem de 1,6% do PIB.

[12] Disponível em: https://documents1.worldbank.org/curated/en/099050123155511882/pdf/P1761580a79b5b0c80b34c01afa40534151.pdf

[13] Apesar de seu efeito regressivo, um imposto sobre carbono pode financiar políticas sociais que reduzam a desigualdade (Marques et al., 2020).

Gráfico 2: Efeito de um ajuste fiscal de 1% do PIB em três diferentes cenários



Fonte: elaboração dos autores.

O Gráfico 2 apresenta o impacto, em cada cenário, sobre o produto (barra verde), sobre a razão resultado primário-produto (barra laranja) e o impacto sobre a razão dívida-produto (barra azul). Este último é apresentado em termos de diferença de pontos percentuais de cada cenário em relação ao efetivamente ocorrido em 2023 (de 59,58%). Notamos que o Cenário 3 gera razões dívida-produto substantivamente abaixo da razão observada em 2023 nos cenários 3.1 e 3.2, isto é, naqueles em que o gasto se dá em investimentos e benefícios sociais. Já o impacto sobre a relação resultado primário-PIB é mostrado no gráfico em termos da diferença de pontos percentuais com relação ao ano de 2023 (que foi de -2,11%).

3.2 Impactos de contingenciamentos

Recentemente, o governo oficializou um contingenciamento de R$ 15 bilhões no orçamento de 2024, com o objetivo de cumprir tanto o limite de despesa do arcabouço fiscal, quanto a meta de resultado primário. Contudo, o congelamento pode ser ainda maior. Em entrevista recente[14], Manoel Pires estima ser necessário um contingenciamento de gastos de 0,32% do PIB[15] para evitar o descumprimento da meta de déficit fiscal em 2024. Podemos ter uma ideia do efeito de tal contingenciamento simulando qual teria sido seu efeito em 2023.

Se esse ajuste de 0,32% do PIB de 2023 fosse inteiramente sobre investimentos públicos, por exemplo, o efeito multiplicador (negativo) sobre a economia seria de 0,78% do PIB em um período de um ano. Caso todo esse corte fosse direcionado a restrições nos benefícios sociais, o efeito negativo em um ano seria de 0,58% do PIB. No caso de o corte ser em despesas públicas com baixo efeito multiplicador, como os subsídios, o efeito negativo ao longo de um ano seria bem menor, de 0,065% do PIB. Já se o ajuste fosse pelo lado do aumento de receitas, inteiramente, o efeito negativo seria de 0,17% do PIB de 2023. Ou seja, o custo em termos de efeito negativo sobre o PIB seria bem mais relevante caso o ajuste fosse direcionado ao corte de despesas com alto efeito multiplicador, e bem menor caso fossem cortadas despesas com efeito multiplicador baixo ou via aumento de tributação.

4. Conclusão

Nesta Nota, atualizamos a base de dados de despesas e receitas primárias com base em Gobetti e Orair (2017) até o ano de 2023. De posse dessa base, atualizamos as estimações de multiplicadores fiscais realizados por Sanches e Carvalho (2022) até 2023. Encontramos que os componentes de maior

[14] https://valor.globo.com/brasil/noticia/2024/06/17/mudanca-da-meta-de-2025-afeta-divida-e-deixa-ajuste-mais-lento.ghtml

[15] Trecho da entrevista: "Pires calcula que o déficit em 2024 chegue a 0,57% do PIB (R$ 65,7 bilhões). Para ele, nas condições atuais, será 'muito difícil' cumprir a meta. Considerando a banda de flexibilidade, o déficit em 2024 pode chegar a 0,25% do PIB".

efeito multiplicador, assim como no estudo citado, são os investimentos públicos e os benefícios sociais. Por exemplo, 1 real gasto em investimentos públicos gera 2,6 reais após 25 meses. Para os benefícios sociais, a renda gerada é bastante próxima: 2,15 reais. Por outro lado, o multiplicador associado a subsídios e à receita, por exemplo, apresentam valores estimados bem menores.

Esses resultados sugerem que ajustes fiscais pelo lado de corte de gastos com maior efeito multiplicador, como investimentos e gastos sociais, são bastante custosos em termos de PIB e, especialmente por tal razão, tendem a levar a uma significativa elevação na razão dívida-PIB. Nossos resultados também sugerem que ajustes pela via do aumento de receita e corte de subsídios, por exemplo, seriam alternativas com menor efeito adverso sobre a atividade econômica.

Desta forma, simulamos um ajuste fiscal do governo federal da ordem de 1% do PIB em três cenários: i) ajuste inteiramente baseado em corte de gastos; ii) ajuste inteiramente baseado em aumento de receitas; iii) ajuste baseado em aumento de receitas, com elevação de gastos. Encontramos que é possível realizarmos um ajuste fiscal com efeito líquido positivo sobre a atividade econômica, desde que sejam baseados em aumento de receitas juntamente com expansão dos investimentos públicos e/ou dos benefícios sociais, os gastos com maior efeito multiplicador. Tais cenários são também os que apresentam menores razões entre dívida pública e produto.

Portanto, como recomendação de política, propõe-se um ajuste que aumente as receitas, combinando seu potencial arrecadatório com um aumento da progressividade do sistema de tributação (por exemplo, via tributação sobre super-ricos – como sugerido por Klein, Arthen e Gomes (2024), ou via tributação de carbono, sugerido por Marques, Palomo e Carvalho (2020)). Esse aumento de receitas, combinado a políticas que expandem os investimentos públicos e o gasto social, constitui uma possibilidade de ajuste fiscal mais sustentável, tanto do ponto de vista do nível de atividade econômica, quanto da sustentabilidade da razão dívida-PIB.

Por fim, mostramos em uma simulação com os dados de 2023 que o contigenciamento previsto por Manoel Pires para 2024 teria um custo em termos de efeito negativo sobre o produto bem mais relevante caso tal ajuste fosse direcionado ao corte de despesas com alto efeito multiplicador, e virtualmente nulo se fosse direcionado ao corte de subsídios.

Referências

BLANCHARD, O.; PEROTTI, R. An empirical characterization of the dynamic effects of changes in government spending and taxes on output. **Quarterly Journal of Economics**, v. 117, n. 4, p. 1.329-1.368, 2002.

BORGES, B. **A mudança das metas e o desafio da sustentabilidade fiscal brasileira**. Observatório de política fiscal, 2024. Disponível em: https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/politica-economica/outros/mudanca-das-metas-e-o-desafio-da-sustentabilidade-fiscal-brasileira.

BREDOW, S.; CUNHA, A.; LÉLIS, M. Investimentos públicos e privados no Brasil entre 1996 e 2018. **Revista de Economia Política**, v.42, n.4, p.957-976, 2022.

DUTT, A. K. Government spending, aggregate demand, and economic growth. **Review of Keynesian Economics**, v.1, n.1, p.105-119, 2013.

GARCIA, J.; LEMUS, A.; MRKAIC, M. Fiscal multipliers in the ECCU. **IMF Working Paper**, n. 13/117, 2013.

GOBETTI, S.; ORAIR, R. Resultado primário e contabilidade criativa: reconstruindo as estatísticas fiscais acima da linha do governo geral. **Texto para discussão, n. 2.288**. Brasília: – IPEA, 2017.

IASCO-PEREIRA, H.; DUREGGER, R. Public investment, infrastructure, and private investment in Brazil: is there a crowding-in effect? **Anais do 51º Encontro Nacional de Economia – Anpec**, 2023.

ILZETZKI, E.; MENDOZA, E.; VÉGH, C. How Big (Small?) Are Fiscal Multipliers? **Journal of Monetary Economics**, v. 60, p. 239-254, 2013.

KALECKI, M. A Theory of profits. **The Economic Journal**, v. 52, n. 206/207, p. 258, 1942.

KALECKI, M. **Teoria da dinâmica econômica**. São Paulo: Abril Cultural, 1952 [1978]. (Coleção Os Economistas).

KLEIN, G.; ARTHEN, G.; GOMES, J. P. Taxação dos super-ricos no Brasil: efeitos sobre arrecadação e distribuição de renda. **Nota de Política Econômica n. 50, Made/USP**, 2024.

LENZA, M.; PRIMICERI, G. How to estimate a VAR after March 2020. **European Central Bank**. Working Paper n. 2461, 2020.

MARCONI, N. Uma meta para o investimento público com equilíbrio fiscal. **Conjuntura Econômica**, 2017.

MARQUES, P.; PALOMO, T.; CARVALHO, L. Como neutralizar os efeitos regressivos de uma tributação sobre carbono no Brasil?. **Nota de Política Econômica, n. 005. Made/FEA-USP**, 2020.

PALOMO, T.; CARVALHO, L.; TONETO, R. Marginal propensity to consume heterogeneity and redistributive policies: The Brazilian case. **Working Paper, n. 010. Made/FEA-USP**, 2022.

RAMEY, V. Identifying government spending shocks: It's all in the timing. **Quarterly Journal of Economics**, v. 126, n. 1, p. 1-50, 2011.

REIS, C.; ARAÚJO, E.; GONZALES, E. Public investment boosted private investment in Brazil between 1982 and 2013. **Journal of Economic Issues**, v. 53, n. 3, p. 813-840, 2019.

RESTREPO, J. How big are fiscal multipliers in Latin America? **IMF Working Paper**, n.17, 2020.

SANCHES, M. Política fiscal e dinâmica do produto: uma análise baseada em multiplicadores fiscais no Brasil. **Dissertação de Mestrado**, Universidade de São Paulo, 2020.

SANCHES, M.; CARVALHO, L. B. 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, 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.

SANCHES, M.; TAIOKA, T.; BRENCK, C.; SERRA, G. How does income distribution affect the impact of public investment on private investment? Empirical evidence from Brazil. **Anais do 20º Seminário de Diamantina**, 2024 (*forthcoming*).

SPILIMBERGO, A.; SYMANSKI, S.; SCHINDLER, M. Fiscal multipliers. **Technical report. IMF Staff Position Note**, 2009.

Apêndice A - Resultados para a amostra 1997-2023

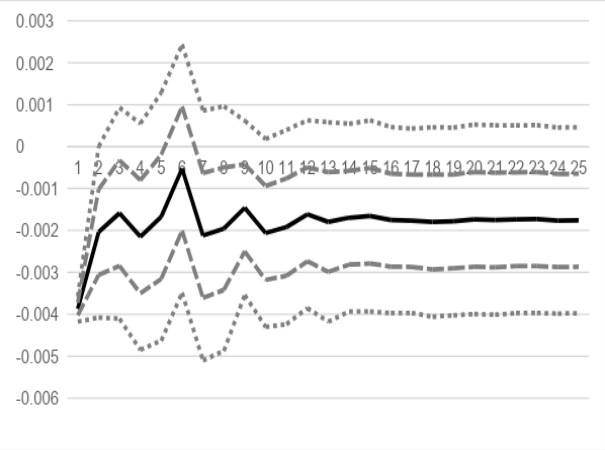
Tabela A1: Multiplicadores

	Impacto	Pico	Acumulado
Despesa total	-0,04	0,14	0,16
Receita total	-0,45*	-0,06	-0,7
Investimento público	0,9*	1,4*	2,43*
Benefícios sociais	0,29*	0,91*	2,1*
Pessoal	0,11	0,29	-0,51
Subsídios	-0,4	0,41	0,3
Demais despesas	-0,1	0,31	0,12

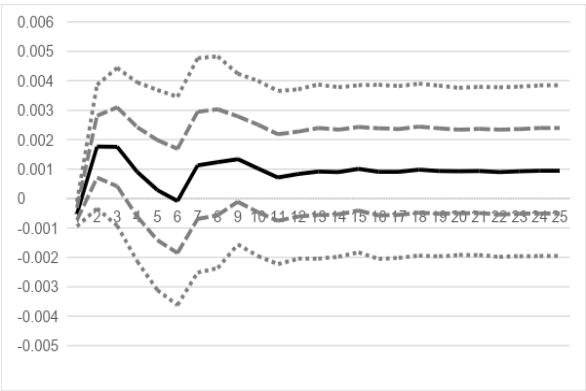
Fonte: elaboração dos autores. (*) representa significância a 5%.

Gráfico A1: Funções impulso-resposta acumuladas do produto a choques na despesa e receita primárias

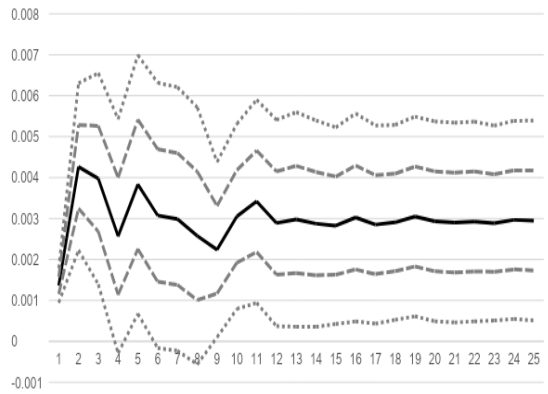
RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NAS RECEITAS



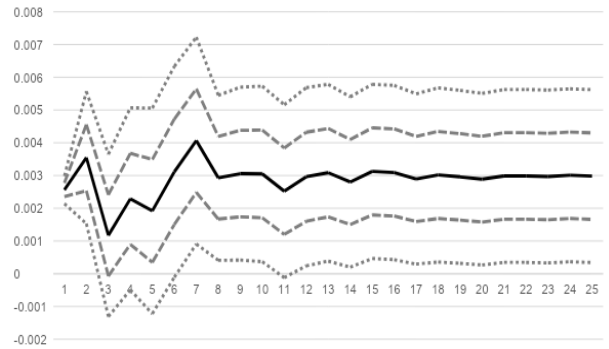
RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NAS DESPESAS TOTAIS



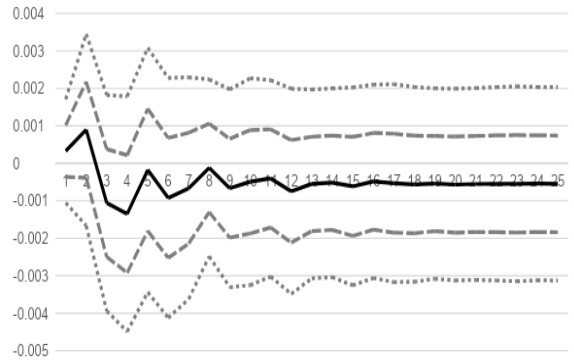
RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NOS BENEFÍCIOS SOCIAIS



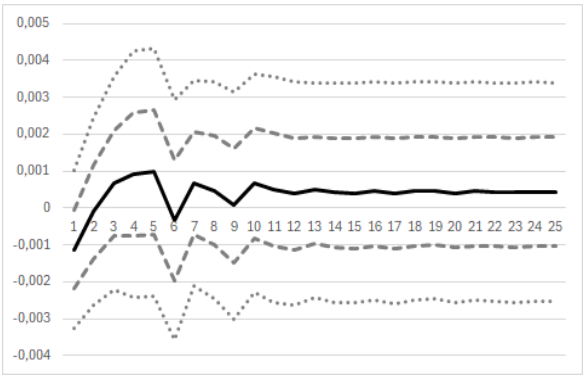
RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NOS INVESTIMENTOS PÚBLICOS



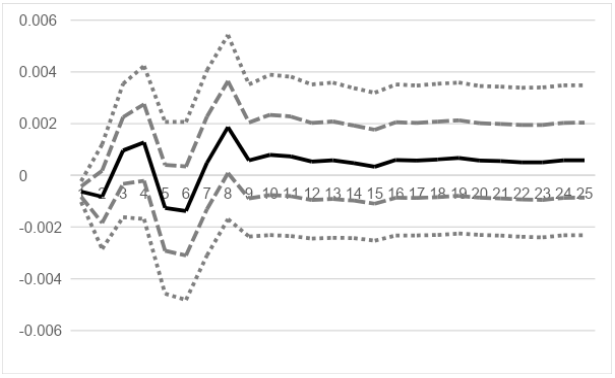
RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NAS DESPESAS COM PESSOAL



RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NOS SUBSÍDIOS



RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NAS DEMAIS DESPESAS



Fonte: elaboração própria. As linhas tracejadas e pontilhadas representam níveis de confiança de um e dois desvios-padrão, respectivamente.

Apêndice B: Resultados para a amostra pré-pandemia (1997-2019)

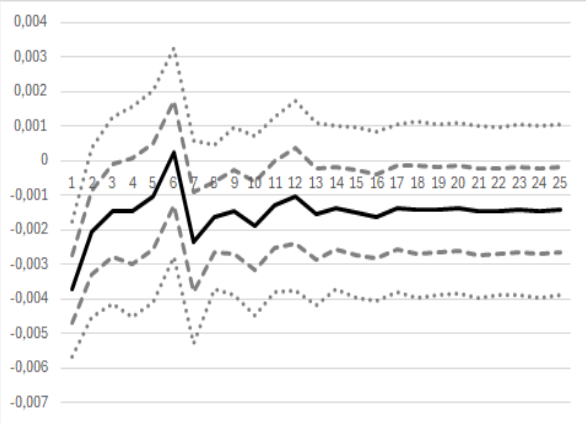
Tabela B1: Multiplicadores

	Impacto	Pico	Acumulado
Despesa total	0,14*	0,14	0,22
Receita total	-0,45*	0,03	-0,6
Investimento público	1,1*	1,84*	2,7*
Benefícios sociais	0,47*	1*	2,25*
Pessoal	-0,08	0,03	-1,23
Subsídios	-0,1	0,25	0,1
Demais despesas	0,11	0,11	-0,4

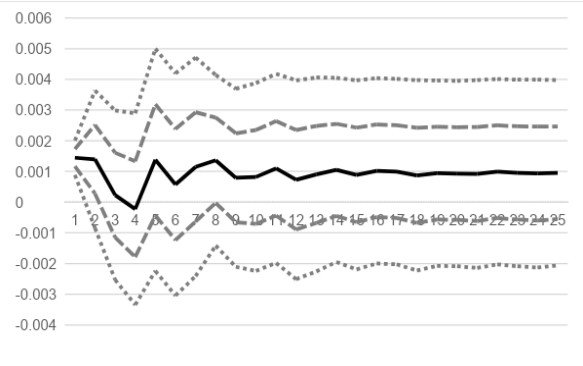
Fonte: elaboração dos autores. (*) representa significância a 5%.

Gráfico B1: Funções impulso-resposta acumuladas do produto a choques na despesa e receita primárias

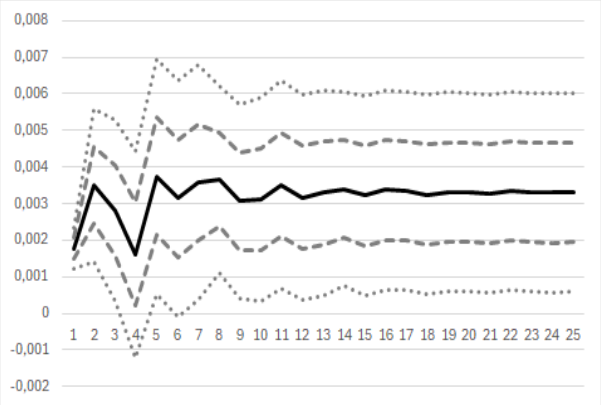
RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NAS RECEITAS



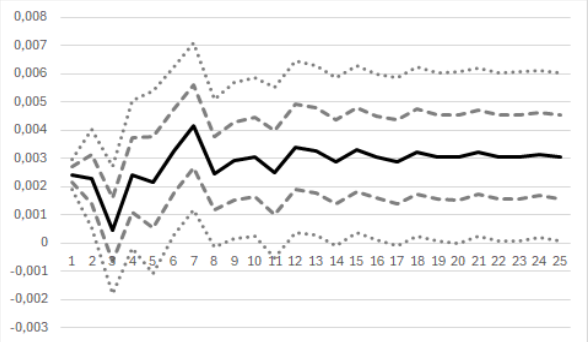
RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NAS DESPESAS TOTAIS



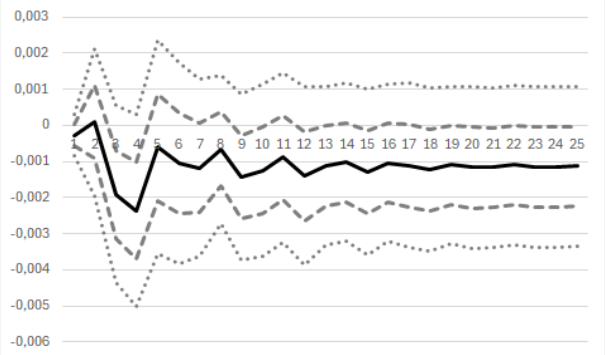
RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NOS BENEFÍCIOS SOCIAIS



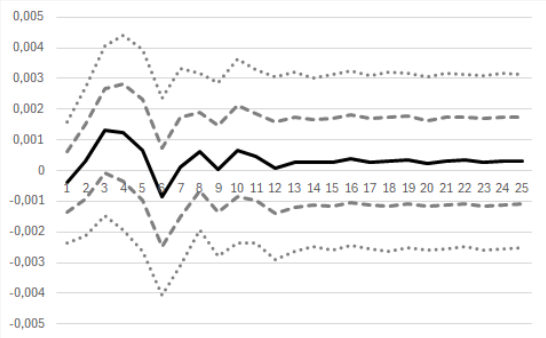
RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NOS INVESTIMENTOS PÚBLICOS



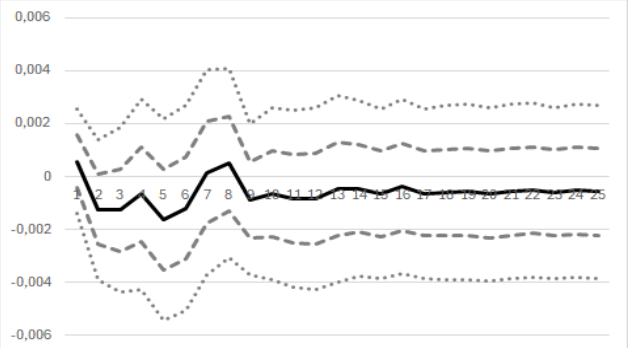
RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NAS DESPESAS COM PESSOAL



RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NOS SUBSÍDIOS



RESPOSTA DO PRODUTO A UM CHOQUE NAS DEMAIS DESPESAS



Fonte: elaboração própria. As linhas tracejadas e pontilhadas representam níveis de confiança de um e dois desvios-padrão, respectivamente.