



Seminário IFI/Unb/Corecon-DF/Cofecon

Desafios Macro Fiscais a Partir de 2019

Painel 6: Regras Fiscais

Gabriel Leal de Barros
Diretor da IFI

Brasília, 13 de novembro de 2018

1. De acordo com Poterba (1996), Kopitz e Symanksy (1998), a **teoria econômica é inconclusiva e controversa** a respeito dos benefícios da instituição de regras em contraposição à condução discricionária da política fiscal.
2. Por um lado, há estudos que mostram que a adoção de regras restritivas reduz o déficit público, a inflação e a taxa de juros, bem como outros que apontam que tais regras geram distorções e tendem a reduzir os investimentos e ampliar a carga tributária, com danos ainda sobre a transparência fiscal.
3. Do ponto de vista teórico, a principal **motivação** para instituição de **regras fiscais** se baseia na ideia de que **existe um viés deficitário no processo orçamentário**, decorrente de distorções de natureza política.
4. Para Buchaman e Wagner (1977), viés deficitário é um dos legados do keynesianismo, enquanto para outros autores como Persson e Tabellini (2000) é resultado de democracias modernas e consequência de escolhas sociais.

5. Abordagem clássica trabalha a ideia de que a **persistência dos déficits decorre do fato dos cidadãos sofrerem de “ilusão fiscal”**: eleitor mediano superestima benefício do gasto e subestima ônus futuro da elevação da tributação, enquanto políticos situacionistas valem-se dessa situação para ampliar gastos e suas chances de reeleição.
6. Meltzer (1989), Rogoff (1990) e Alesina e Tabellini (1990) adicionam outras razões de natureza política para explicar esse comportamento irracional, como: informação assimétrica, polarização política e alternância de poder.
7. **Seja qual for a razão**, conforme Kell (2001), sua existência parece suficiente para justificar a adoção de algum tipo de **regra fiscal capaz de prevenir políticas discricionárias inconsistentes**.
8. Entretanto, concepção e adoção de regras fiscais deve levar em conta *trade-off* entre simplicidade e rigidez de um lado, e complexidade e flexibilidade de outro.

9. Regras simples podem ser demasiadamente rígidas, com efeito limitado para acomodar choques exógenos e estabilizar a demanda agregada; assim como regras complexas podem ser difíceis de comunicar aos agentes econômicos.
10. Atuação **anticíclica da política fiscal** está intimamente ligada ao conceito dos **multiplicadores fiscais** (efeito da política fiscal sobre a demanda agregada), estimados à luz da teoria (novo) keynesiana e neoclássica.
11. Simplificadamente, teoria keynesiana está associada à correlação positiva entre gasto público e consumo das famílias, enquanto na teoria neoclássica uma expansão fiscal deve ter efeito contracionista.
12. Formulação de Barro (1974) em torno da neutralidade do financiamento do déficit fiscal – equivalência Ricardiana - suscitou uma série de estudos empíricos.
13. Magnitude do **multiplicador fiscal** passou a **depende da resposta do BC** a uma política fiscal expansionista, cuja condução segue uma regra de Taylor.

14. Eclosão da **crise 2007/08** **recolocou no debate** adoção de políticas de recuperação do crescimento e suavização do ciclo econômico.
15. Erros encontrados por Jayad e Konczal (2010) no trabalho de Alesina e Ardagna (2009) apontou certo viés em favor da **tese de contrações fiscais expansionistas**, assim como erros encontrados por Herdon, Ash e Pollin (2013) no trabalho de Rogoff e Reinhart (2010) apontam que há **correlação negativa entre dívida pública e crescimento**, porém mais suave que o originalmente apresentado.
16. Woodford (2010) aponta que o multiplicador pode assumir valores bem elevados quando o BC perde seu instrumento de política monetária (juro ~0%).
17. Novos desenvolvimentos teóricos buscaram avançar na compatibilização de uma política fiscal expansionista com a fase do ciclo econômico e sustentabilidade da dívida.

18. Partindo de Blanchard e Perotti (2002), Auerbach e Gorodnichenko (2012) e Ilzetski, Mendoza e Vegh (2011) encontram **multiplicadores fiscais próximos de zero** para para **países** cuja relação **dívida/PIB é elevada**.
19. Huidrom, Kose, Lim e Ohnsorge (2016) estimam a magnitude do **multiplicador fiscal** para 34 países controlando pelo nível de dívida e fase do ciclo econômico e encontram valores **acima de 1 na recessão para países com dívida reduzida e abaixo de 1 para países com dívida elevada**.
20. Ou seja, **é possível encontrar efeitos neoclássicos e keynesianos** da política fiscal dependendo do nível de dívida, fase do ciclo econômico e reação da política monetária, de maneira que os **resultados chamam atenção para o espaço fiscal disponível** para acomodação de choques econômicos.
21. Em países com dívida alta e baixo espaço fiscal para acomodar choques, uma expansão fiscal pode ser contraproducente em razão da piora na percepção dos agentes econômicos.

22. **Parecem existir, portanto, pré-condições** para que uma política fiscal expansionista seja efetiva na suavização do ciclo econômico.
23. A relação entre sustentabilidade da **dívida pública e as expectativas dos agentes** econômicos é tema ainda pouco estudado na literatura.
24. **Forma de financiamento do déficit é igualmente relevante**, uma vez que a percepção de risco de países cuja dívida é atrelada em moeda estrangeira é mais elevada do que em países cuja maior parcela da dívida é denominada em moeda local.
25. Nesses casos, limite ou “teto” de endividamento é menos evidente, ao passo que a composição por indexador e *duration* parece exercer papel importante.
26. **Resultados para o Brasil são controversos**: Enquanto Peres (2007) e Peres e Ellery (2009) encontram resultados tipicamente keynesianos, Mendonça, Medrano e Saschida (2009) e Cavalcanti (2010) encontram multiplicadores próximo de zero.

27. Pires (2012), a partir de Blanchard e Perotti (2002), encontra multiplicadores fiscais médios próximos a unidade para o consumo do governo e superiores para os investimentos.
28. Levando em conta o efeito do ciclo econômico, Pires (2014) encontra multiplicadores para investimentos ainda mais elevados (1,4), seguido por multiplicador de consumo próximo de meio.
29. Para o caso brasileiro, baixa qualidade e disponibilidade de dados para os 3 níveis de governo são complexidade adicional para realização de estudos empíricos.
30. Em síntese, estudos que desconsideram o nível de dívida tendem a estar superestimados e, para o Brasil, depuração dos dados ganha contornos de maior relevância.

30. Tomando dados desde 1900 para países da América Latina e Caribe, Végh et al (2018) apontam que a **redução** de 1% do PIB no **déficit fiscal reduz a inflação** em mais de 2 pontos de porcentagem e **amplia o crescimento de longo prazo** dos países, em média.
31. Resultados vão na direção de Sachs (1989), que apontou “*debt overhang effect*”, e Patillo et al (2004) em torno dos efeitos negativos sobre PTF e acumulação de capital.
32. Consolidações fiscais promovidas por meio da **redução de despesas são positivas no longo prazo e sua composição importa**: redução de investimentos têm ganho relevância e podem comprometer crescimento futuro.
33. De 1960 a 2017, Végh et al (2018) apontam 136 episódios de ajuste fiscal, sendo: 85% envolvendo apenas cortes de gasto, 4% elevação de tributos e 11% uma combinação de ambos.
34. **Redução de gastos tem efeito não linear sobre a perda de crescimento**, apontando em favor de ajustes graduais (em contraposição à choques ou ajustes rápidos).

Obrigado!

barrosga@senado.leg.br

(61) 3303-2858

(21) 99795-4470