

Em termos absolutos, a execução fiscal de 2004 foi bastante expansiva

## **A prova do "multiplicador do orçamento equilibrado"** **Jornal Valor Econômico – 04/03/2005**

Por Joaquim Elói Cirne de Toledo

Um dos temas privilegiados no debate econômico recente é a análise do "mix" de políticas macroeconômicas (fiscal e monetária) ao longo de 2004. Este debate é bem-vindo não apenas pela relevância do tema, mas também por se caracterizar pelo ganho de qualidade relativamente à discussão sobre o mesmo tema ao longo do ano passado. Na realidade, este ganho de qualidade ao longo do tempo tem marcado não apenas os múltiplos debates e análises que vêm sendo realizados sobre a nossa economia; ainda mais notável é o impressionante avanço nas informações disponíveis, tanto em termos de abrangência e profundidade, como de acessibilidade (tarefa de muitas e sucessivas equipes de dedicados funcionários públicos, é claro). Apesar disso, é necessário reconhecer, ainda há muito a avançar.

A discussão recente da política fiscal não está se realizando com a repetição do estranho e injustificável equívoco cometido em meados de 2004, quando o governo aumentou a meta de superávit primário. Naquela época, muitos assumiram que o aumento significaria necessariamente que a política fiscal seria restritiva. Essa suposição é equivocada; não se pode avaliar o impacto da política fiscal apenas olhando aquele superávit, ou apenas o resultado operacional ou o nominal, como ainda parecem crer alguns analistas: assim, por exemplo, é possível -- em tese -- "zerar" o déficit nominal, mas a política fiscal ser expansiva.

Para analisar o efeito da política fiscal sobre a demanda agregada da economia (desconsiderando os impactos alocativos e os da distribuição de renda), é preciso avaliar o comportamento de duas variáveis: os gastos públicos e a tributação líquida. Os gastos públicos representam a aquisição de bens e serviços, incluindo tanto os gastos correntes (ou "consumo público") como os investimentos públicos (aliás, apesar da melhora do debate, há muitos que ainda não conseguiram entender que investimentos são "gastos" - ou seja, são aquisições de bens e serviços. Paciência; sempre haverá desinformados). A tributação líquida é igual à tributação bruta, menos as transferências (que não são "gastos públicos"); transferências são pensões, aposentadorias, seguro-desemprego, despesas do Fome Zero, subsídios etc., além dos juros sobre a dívida pública.

Recentemente, o Valor informou que a Secretaria do Tesouro Nacional - como seria de se esperar - considerou exatamente os gastos e a tributação líquida para avaliar o impacto da política fiscal ao longo de 2004. De acordo com os dados apresentados pela Secretaria do Tesouro, a política fiscal teria sido neutra - não foi restritiva, claro, mas pelo menos não teria sido expansiva. Assim, a política fiscal não teria ido contra a política monetária -- que, todos concordam, é restritiva. Para sustentar a conclusão de que a política fiscal foi neutra, o Tesouro apresentou os dados fiscais aplicados à fórmula do famoso "multiplicador keynesiano", incluindo o conhecido resultado do multiplicador do orçamento equilibrado.

Aparentemente, porém, a conclusão do Tesouro não é correta: a política fiscal em 2004 foi expansiva, não foi neutra. A avaliação do governo parece ter alguns equívocos metodológicos, que explicam os resultados discrepantes.

Considere, primeiro, o "multiplicador do orçamento equilibrado". Sua versão didática básica é unitária: um aumento de "gastos" públicos, com simultâneo e igual aumento nos impostos (líquidos), aumentará a demanda por bens e serviços nacionais em idêntico valor. Esse resultado teria sido utilizado nos cálculos oficiais. No entanto, o multiplicador relevante, neste caso, não é unitário, pois não se trata de uma economia fechada. É preciso considerar também os "vazamentos" adicionais, relativos às importações de bens e serviços. Segundo, a propensão marginal a poupar não deve ser definida relativamente ao PIB, mas à renda líquida disponível do setor privado brasileiro, no cálculo dos multiplicadores.



### **Aumentar a meta de superávit não significa, necessariamente, fazer uma política fiscal restritiva**

A avaliação do efeito da política fiscal depende dos valores dos multiplicadores, que podem ser calculados a partir de alguns parâmetros comportamentais.

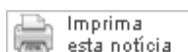
Os dados a seguir representam valores "estilizados" para esses parâmetros: carga tributária bruta, 36% do PIB; transferências ao setor privado, 11% do PIB; carga tributária líquida, 25% do PIB; renda líquida devida ao exterior: 4% do PIB; poupança privada, 25% do PIB; importação de bens e serviços, 15% do PIB.

Com esses parâmetros, obtêm-se dois resultados (valores aproximados): a) o multiplicador do orçamento equilibrado é 2/3 (não é unitário); e, b) o multiplicador comum é 1,90. Nesses resultados, considerou-se a arrecadação líquida de impostos como determinada exogenamente, única hipótese compatível com a análise dos resultados "ex post", ou seja, efetivamente realizados.

Utilizando esses multiplicadores, pode-se avaliar a política fiscal em 2004. De acordo com o Tesouro, a receita líquida teria aumentado R\$ 37.768 milhões, e o gasto, R\$ 30.260 milhões. O impacto líquido sobre a demanda foi expansivo em cerca de cinco a seis bilhões de reais - ou seja, algo em torno de 0.30% do PIB.

A política em 2004 foi, assim, relativamente mais expansiva do que a praticada em 2003. Além disso, em termos absolutos, a política fiscal é excessivamente expansiva, como indica a "prova do pudim" : crescimento acelerado em 2004, com forte apreciação da taxa real de câmbio e juros reais crescentes (e superiores aos de longo prazo).

Se essa avaliação for correta, então o "mix" de política macroeconômica em 2004 foi: "easy fiscal, tight money" - o que, é claro, é exatamente o inverso da recomendação universal de livro - texto: "Tight fiscal, easy money" - política fiscal restritiva, com política monetária expansiva (ou, pelo menos, pouco restritiva). Permitir que a política fiscal seja ainda mais expansiva, em um ano de forte aumento na arrecadação tributária, elevado crescimento econômico e juros reais já absurdamente altos em elevação, é certamente um pecado capital.



Joaquim Elói Cirne de Toledo, Ph.D. em economia pelo MIT(Massachusetts Institute of Technology), é professor de macroeconomia da FEA/USP.