

Notas de aula 10: Política Fiscal

- ✓ Funções macroeconômicas da política fiscal:
 - Proporcionar estabilizadores automáticos que isolem a economia de choques sobre a demanda agregada (exemplo: seguro-desemprego).
 - Estabilizar o nível de produto em torno do nível de equilíbrio por intermédio de variações discricionárias nos gastos do governo (via de regra investimentos públicos) e/ou na taxaço.
 - Planejar o financiamento dos gastos do governo de forma a manter um nível “sustentável” da dívida pública.
- ✓ Estabilizadores automáticos
 - O tamanho do multiplicador dos gastos autônomos é afetado pela introdução de impostos cuja magnitude está atrelada ao nível de renda e atividade econômica
 - $k = \frac{1}{1-c(1-\tau)}$
 - Se τ aumenta então k diminui: variações exógenas da demanda agregada tem menor impacto sobre o produto devido ao menor multiplicador.
- ✓ Para que possamos interpretar o significado de um déficit orçamentário registrado num ponto particular do tempo (“expansionista” ou “contracionista”) é necessário definir o conceito de déficit fiscal ajustado pelo ciclo econômico.
- ✓ Definição: é o déficit (ou superávit) primário (que exclui os serviços da dívida pública, mas inclui os gastos de investimento) que prevaleceria na economia se e quando a mesma estiver operando com um nível de renda equivalente ao de equilíbrio ou “pleno-emprego”.
 - $g(y_t) - t(y_t) = [g(y_e) - t(y_e)] + a[y_e - y_t]$ (1)
 - Onde:
 - $[g(y_e) - t(y_e)]$ é o déficit primário ajustado pelo ciclo econômico.
 - $a[y_e - y_t]$ corresponde aos estabilizadores automáticos.
 - Se $y_e > y_t$ então a economia estará em recessão, o que reduzirá a arrecadação de impostos do governo (suavizando assim o impacto da recessão sobre a renda disponível das famílias) e aumentará as transferências (seguro-desemprego) governamentais para as famílias,
 - Um déficit fiscal ajustado pelo ciclo econômico igual a zero implica numa política fiscal neutra sobre a demanda agregada.
 - Uma política fiscal só pode ser considerada expansionista se o déficit ajustado pelo ciclo econômico for positivo.
 - No Brasil a Secretaria de Política Econômica (SEP) desenvolveu uma metodologia de cálculo para o resultado primário estrutural das contas públicas a partir do qual se define o assim chamado *impulso fiscal* o qual consiste na variação do resultado primário estrutural entre dois pontos distantes do tempo (Ver Resende e Pires, 2021).
 - Com base nessa metodologia, uma política fiscal expansionista ocorre quando o superávit (déficit) primário no período t é menor (maior) do que o superávit (déficit) primário em $t-1$.

- No caso Brasileiro, para o período compreendido entre 2003 e 2015 temos os seguintes resultados:

	Resultado Primário Estrutural (%PIB)	Impulso Fiscal
2002	2,36	
2003	3,8	-1,44
2004	3,49	0,31
2005	3,82	-0,33
2006	3,39	0,43
2007	2,91	0,48
2008	2,77	0,14
2009	2,52	0,25
2010	1,7	0,82
2011	2,16	-0,46
2012	1,41	0,75
2013	0,14	1,27
2014	-2,02	2,16
2015	-0,99	-1,03
Média	1,96	0,26

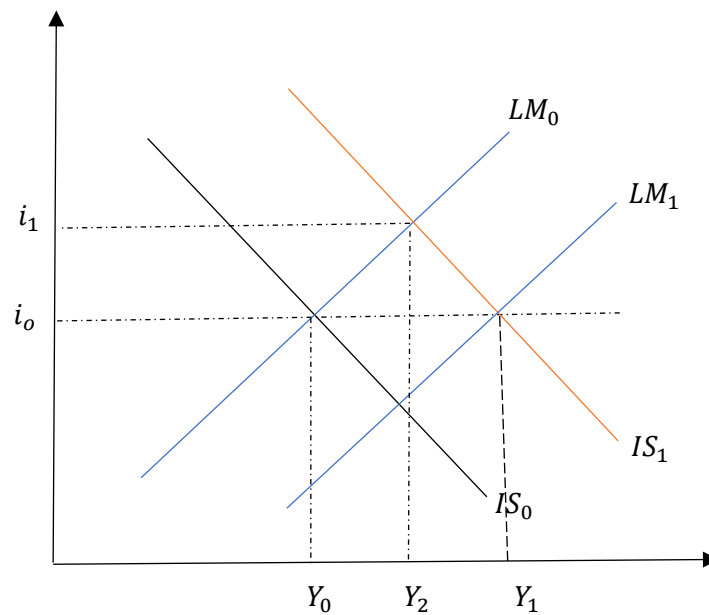
Fonte: SPE (2016). Elaboração própria

Política Fiscal Discricionária

- ✓ Pergunta fundamental: Como o governo financia os seus gastos?
- ✓ O governo pode usar a taxação, a venda de novos títulos e a emissão de base monetária para financiar seus gastos (Obs: no Brasil a CF 1988 proíbe que o BCB compre títulos diretamente do Tesouro Nacional, ou seja, o governo brasileiro não pode se financiar por intermédio da emissão de base monetária, apenas com a venda de títulos no mercado de capitais).
- ✓ Temos:
 - $G + iB = T + \Delta B + \Delta H$ (2)
 - Onde:
 - G é o gasto primário do governo (inclui investimento público)
 - iB é o gasto do governo com o pagamento de juros (i) sobre o estoque de dívida pública (B).
 - T é o total de impostos, contribuições e dividendos das empresas estatais recebido pelo governo.
 - ΔB é a emissão líquida de títulos da dívida pública
 - ΔH é a emissão de base monetária.
- ✓ Primeiro caso: Suponha que o governo financia um aumento de gastos com um aumento equivalente de impostos de forma a manter o déficit orçamentário constante (em termos reais, não como proporção do PIB).
 - Qual o impacto sobre o produto de equilíbrio?
 - A resposta vai depender do que ocorre com a taxa de juros.
 - Vamos, inicialmente, avaliar o impacto sobre a curva IS.

○ Consideremos o seguinte sistema de equações:

- ✓ $Y = C + I + G$ (3)
- ✓ $C = C_0 + c_1(Y - T)$ (4)
- ✓ $T = \tau Y$ (5)
- ✓ $I = I_0 - I_1(i - \pi^e)$ (6)
- ✓ $G = G_0$ (7)
- ✓ Substituindo (4), (6) e (7) em (3), temos:
- ✓ $Y = C_0 + c_1(Y - T) + I_0 - I_1(i - \pi^e) + G_0$ (8)
- ✓ Diferenciando (7) com respeito a Y , T e G , temos:
- ✓ $dY = c_1 dY - c_1 dT + dG$ (9)
- ✓ $dY(1 - c_1) = dG - c_1 dT$ (10)
- ✓ Restrição: $dG = dT$ (11)
- ✓ Temos:
- ✓ $dY(1 - c_1) = dG(1 - c_1)$
- ✓ $dY = dG$
- ✓ Temos que: $\left(\frac{\partial Y}{\partial G}\right)_{i=i_0} = 1$ (12)
- ✓ A equação (12) fornece o multiplicador do orçamento equilibrado para o caso em que a taxa nominal de juros é mantida constante.

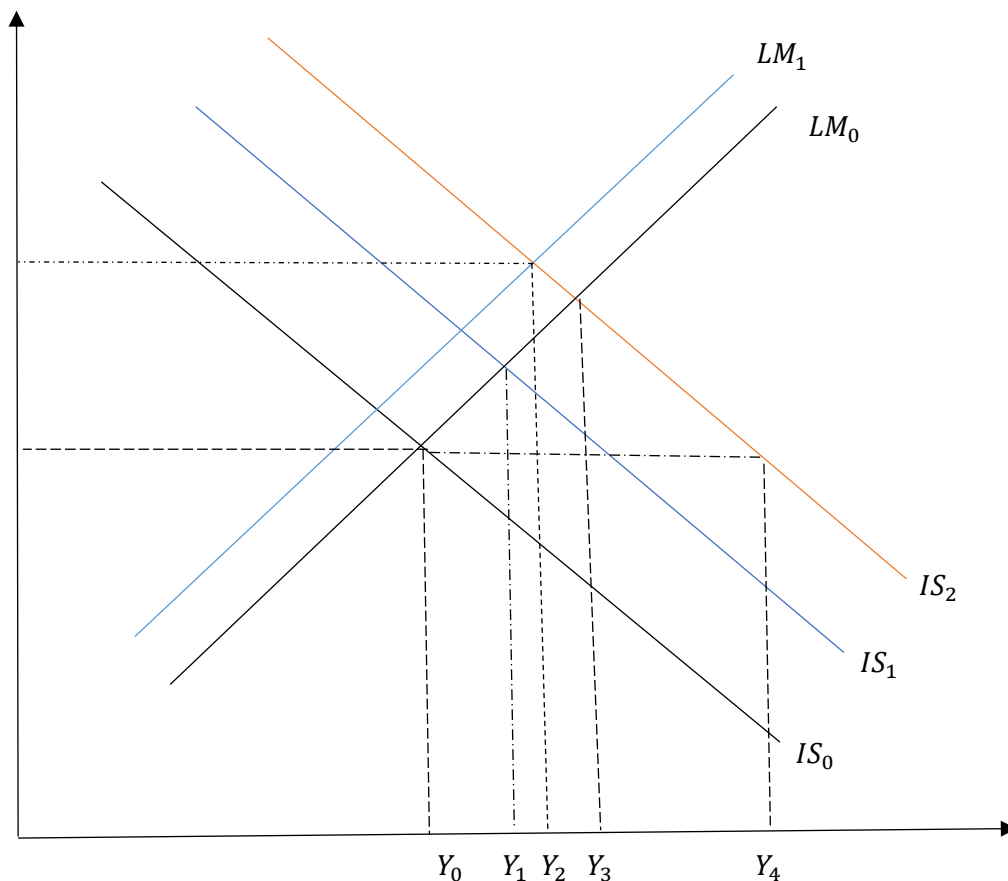


- ✓ Se a taxa de juros não ficar constante em i_0 , então o acréscimo no nível de renda de equilíbrio ($Y_2 - Y_0$) será inferior ao acréscimo que ocorreria caso a taxa de juros ficasse constante ($Y_1 - Y_0$).
- ✓ **O multiplicador do “orçamento equilibrado” é menor do que um**, caso a autoridade monetária não acomode o aumento da demanda transacional de moeda – decorrente do aumento do nível de renda – com um aumento equivalente na base monetária.

- ✓ Para financiar o aumento de gastos com um aumento equivalente de impostos, o governo precisa aumentar a alíquota do imposto de renda (ou a carga tributária).
- ✓ Diferenciando (5), temos:
- ✓ $dT = \tau dY + Yd\tau$ (5a)
- ✓ Substituindo (11) em (5a), temos:
- ✓ $dG = \tau dY + Yd\tau$ (5b)
- ✓ Dividindo-se (5b) por dG , temos:
- ✓ $\frac{\partial \tau}{\partial G} = \frac{(1-\tau)}{Y} > 0$ (13)

Financiamento via Emissão de Títulos

- ✓ Se o governo financiar o aumento de gastos com emissão de dívida o que ocorre com o nível de atividade econômica?
- ✓ Tudo vai depender de se o setor privado considera os títulos do governo como parte da sua riqueza líquida.
- ✓ Suponhamos que sim, ou seja, os títulos do governo são tidos pelo setor privado como parte de sua riqueza (W).
- ✓ Nesse caso, as variações do estoque de dívida do governo terão impacto tanto sobre os gastos de consumo das famílias (efeito riqueza), quanto sobre a demanda de moeda.
- ✓ Função consumo: $C = C(Y - T, W)$ (14) onde: $0 < \frac{\partial C}{\partial (Y-T)} < 1$; $\frac{\partial C}{\partial W} > 0$
- ✓ Função de demanda de moeda: $m^d = \beta(i, Y)W$ (15)
- ✓ $W = M + B$ (16)
- ✓ Onde: $\beta(i, Y)$ é a fração do estoque de riqueza que as famílias mantem na forma de moeda, logo $0 < \beta < 1$.
- ✓ $\frac{\partial \beta}{\partial i} < 0$; $\frac{\partial \beta}{\partial Y} > 0$
- ✓ $\Delta G = \Delta B = \Delta W$ (17)



- ✓ $(IS_1 - IS_0)$ Deslocamento da Curva IS devido ao efeito “puro” do aumento dos gastos do governo (sem efeito riqueza).
- ✓ $(IS_2 - IS_1)$: Deslocamento da Curva IS devido ao aumento dos gastos de consumo das famílias derivado do aumento de sua riqueza líquida proporcionada pelo aumento do estoque de dívida pública.
- ✓ $(LM_1 - LM_0)$: Deslocamento da Curva LM devido ao aumento da demanda de moeda como reserva de valor em função do aumento do estoque de riqueza do setor privado, consequência do aumento do estoque de dívida pública.
- ✓ $(Y_4 - Y_0)$: Aumento do nível de renda de equilíbrio caso o Banco Central acomode o aumento da demanda de moeda com um aumento proporcional da base monetária.
- ✓ **Questão para discussão (data de entrega: 26/10/2021)**: Será que no caso em que o Banco Central acomoda o aumento da demanda de moeda por intermédio de um aumento proporcional da base monetária, o aumento dos gastos do governo continuará sendo financiado integralmente por aumento da dívida pública? Se não, por quê? Justifique sua resposta.

Equivalência Ricardiana

- ✓ Sob hipóteses especiais, um aumento dos gastos do governo financiado pela emissão de títulos pode ser equivalente a um aumento dos gastos financiado por impostos. Isto irá ocorrer se e quando o setor privado não considerar os títulos do governo como parte de sua riqueza líquida.
- ✓ O setor privado pode não considerar os títulos públicos como parte de sua riqueza líquida se as famílias considerarem que, em algum momento do futuro, o governo terá que aumentar os impostos para arcar com os serviços da dívida e pagar o principal.
- ✓ Nesse caso, um aumento dos gastos do governo será seguido por uma redução dos gastos de consumo do setor privado.
- ✓ Curva IS não se mexe.
- ✓ O resultado da equivalência Ricardiana depende das seguintes hipóteses.
 - Ausência de restrições de liquidez sobre os gastos de consumo das famílias: consumidores tomam decisões de gasto em consumo com base no valor presente dos seus rendimentos ao longo de sua vida, ao invés de ficarem restritos pela renda corrente.
 - A taxa de juros e o horizonte de planejamento das famílias e do governo são idênticos.
 - Altruísmo por parte das famílias: a geração atual se preocupa com o bem-estar de todos os seus descendentes até o final dos tempos.
- ✓ A evidência empírica disponível é avassaladora no sentido de mostrar que a Equivalência Ricardiana é apenas uma “curiosidade teórica” desprovido de evidência factual.
- ✓ Visão consensual: Mudanças na política fiscal do governo são apenas parcialmente compensadas por mudanças na poupança do setor privado.