

Resultado primário estrutural

A deterioração das contas públicas foi profunda nos últimos anos. O superávit primário médio do setor público consolidado que foi de 3,4% do PIB, entre 2002 e 2008, passou para 1,3% do PIB entre 2009 e 2015. Em 2016, o déficit aprofundou-se para 2,5% do PIB. Contudo, há uma forma alternativa – mais acurada – para avaliar o grau de expansão ou de contração fiscal, que leva em consideração os efeitos do ciclo de atividade econômica sobre o esforço fiscal. Trata-se do cálculo do resultado primário estrutural e de sua variação, o chamado impulso fiscal.

Em 2011, o Banco Central retomou esse debate no Brasil ao propor¹ o cálculo e a avaliação do resultado primário estrutural para ter uma medida mais apropriada do comportamento da política fiscal, questão essencial para a tomada de decisão no âmbito da política monetária. A partir desta edição do RAF, passaremos a acompanhar a mesma variável, calculada segundo a metodologia do Fundo Monetário Internacional (FMI)².

A metodologia é baseada em três etapas:

1) cálculo do resultado primário recorrente, isto é, do resultado primário livre de eventos atípicos do lado das receitas e dos gastos;

2) cálculo da série do primário estrutural a partir da fixação de um ano-base para os ajustes pelo ciclo econômico em que o hiato do produto, isto é, a diferença entre o PIB observado e o PIB potencial seja próxima de zero, no nosso caso, 2001;

3) cálculo do impulso fiscal pela variação da série obtida em 2.

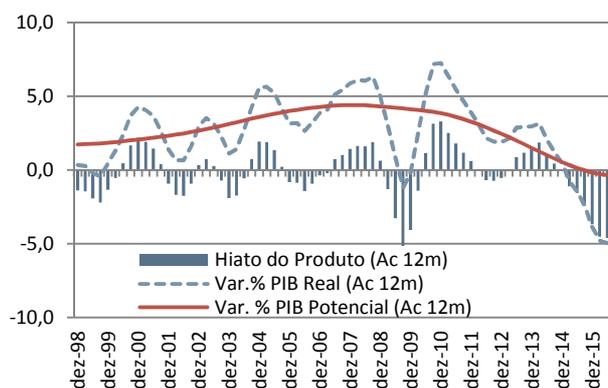
A respeito da etapa 2, vale destacar que os ajustes pelo ciclo são feitos com base no cálculo do PIB potencial³. A ideia geral é que um déficit fiscal elevado deve ser relativizado se a economia estiver operando em um momento de recessão, uma vez que é natural esperar

receitas e resultados deprimidos ocasionados pelo próprio ciclo recessivo. Por outro lado, um superávit fiscal robusto também tem de ser ponderado pelo momento econômico, já que é relativamente fácil produzir resultados fiscais na presença de um PIB mais aquecido, dada a relação existente entre receitas e PIB.

A seguir, o gráfico 28, revela os cálculos feitos pela IFI para o PIB potencial e para o hiato do produto. É importante notar que a economia brasileira opera, atualmente, com um hiato do produto da ordem de -4,1% (posição em setembro/16). Isso significa que a atividade econômica está operando muito abaixo do seu nível potencial.

De outra forma, significa dizer que a crise de crescimento é profunda e deverá levar um bom tempo para ser integralmente revertida. A despeito da importante e saudável discussão em torno do novo potencial de crescimento da economia brasileira, parece consenso entre diferentes economistas que houve um recuo estrutural. O deslocamento para nível mais elevado é possível, porém requererá ambiciosa agenda de reformas econômicas. O fato é que, mesmo com o recuo do potencial de crescimento, a recessão dos últimos dois anos foi tão intensa que o hiato, representado pela barra azul no gráfico abaixo, aumentou de forma significativa.

GRÁFICO 28: PIB, PIB POTENCIAL E HIATO DO PRODUTO



Fonte: IBGE e IFI. Elaboração: IFI.

¹ Ver o box especial do relatório de inflação do Banco Central do segundo trimestre de 2011. Disponível em <http://bit.ly/2mHfOaP>

² Nossos cálculos são feitos em frequência mensal e, em seguida, acumulados em doze meses. A metodologia do FMI é definida como: $(\Delta G - \frac{G_0}{Y_0^P} \Delta Y^P) - (\Delta T - \frac{T_0}{Y_0} \Delta Y)$, sendo: “G” a despesa do governo, “T” as

receitas, Y e Y^P o PIB real e potencial. O subscrito “o” representa o ano base.

³ Neste momento, utilizamos o método do filtro-HP. No futuro próximo, teremos novas medidas para o hiato, derivadas da construção do PIB potencial por outros métodos como, por exemplo, o (i) filtro de kalman, (ii) função de produção, (iii) a decomposição de Blanchard e Quah, que trabalham com um VAR Estrutural.

Após mensurar o tamanho do hiato do produto, a próxima etapa para construção do resultado fiscal estrutural é retirar eventuais receitas e despesas atípicas, não recorrentes, do resultado fiscal. Nesse sentido, a tabela 6 a seguir apresenta o cálculo do resultado primário recorrente, com o detalhamento dos descontos realizados tanto pelo lado das receitas quanto

das despesas. Como a medida é calculada *ex ante*, i.e, antes de serem efetivamente conhecidos os resultados oficiais e não recorrentes, está sujeita a alteração. Para 2017, *a priori*, não há nenhuma consideração em torno de despesas extraordinárias como, por exemplo, a ajuda financeira ao estado do Rio de Janeiro (de R\$ 2,9 bilhões).

TABELA 6: CÁLCULO DO RESULTADO RECORRENTE PARA O ANO DE 2016 (RUBRICAS EM % DO PIB)

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|----------------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Primário Recorrente | 2,0 | 2,5 | 0,7 | 0,8 | 1,3 | 0,9 | 0,3 | -1,0 | -1,5 | -3,5 |
| Primário Oficial | 2,1 | 2,3 | 1,2 | 2,0 | 2,1 | 1,8 | 1,4 | -0,3 | -1,9 | -2,5 |
| Ajustes | 0,1 | -0,2 | 0,5 | 1,3 | 0,8 | 1,0 | 1,2 | 0,7 | -0,4 | 1,0 |
| Receita | 0,1 | 0,3 | 0,6 | 2,4 | 0,8 | 0,7 | 1,3 | 0,8 | 0,6 | 1,1 |
| Concessões e Outorgas | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | 0,3 |
| Refis (inclusive PRT) | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,5 | 0,3 | 0,7 | 0,7 | 0,4 | 0,3 |
| Antecipação de Dividendos | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Repatriação (Líquida) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,4 |
| Cessão Onerosa | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,9 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Outras | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Despesa | 0,0 | -0,5 | -0,1 | -1,1 | 0,0 | 0,3 | -0,1 | -0,2 | -0,9 | -0,1 |
| Capitalização da Petrobras | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -1,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Fundo Soberano | 0,0 | -0,5 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Auxílio a CDE | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,0 |
| FND | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| (Des)Pedaladas | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,9 | -0,1 |
| Outras | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

Fonte: Tesouro Nacional. Elaboração e projeções: IFI.

A partir da série do resultado primário recorrente e tomando a metodologia de cálculo do FMI, aplicamos os ajustes pelo ciclo do lado das receitas obtendo, dessa forma, a série do resultado primário estrutural para o governo central. Vale notar que, além do produto potencial, o ano base (de 2001, neste caso, cujo crescimento foi próximo de 1,5%) utilizado para medir o nível do resultado estrutural importa. Nesse sentido, anos-base alternativos deverão alterar o nível, mas não a variação (i.e, o impulso) do resultado fiscal.

Como se vê, o resultado de 2016, por exemplo, continua apontando um déficit estrutural de 1,9% do PIB, ante resultado oficial de 2,5% do PIB.

O mais instigante, contudo, é observar a evolução da série do primário estrutural, isto é, as variações ano a

ano. Entre 2014 e 2015, quando houve uma mudança expressiva – ainda que temporária – na condução da política fiscal, enquanto o resultado primário oficial passou de -0,3% para -1,9% do PIB, isto é, equivalente a uma expansão fiscal de 1,6 p.p. do PIB, o resultado estrutural variou de 0,5% para -0,1% do PIB: um impulso fiscal bastante menor, de 0,6 p.p., o que evidencia o importante esforço realizado à época para recolocar as contas em ordem.

O gráfico 29 a seguir traz o cálculo do impulso e permite identificar, em cada período, o grau de expansão ou contração fiscal. De forma clara e objetiva, temos que todas as vezes em que o gráfico estiver abaixo do nível zero, trata-se de um período de contração fiscal (impulso negativo), enquanto nas vezes em que estiver

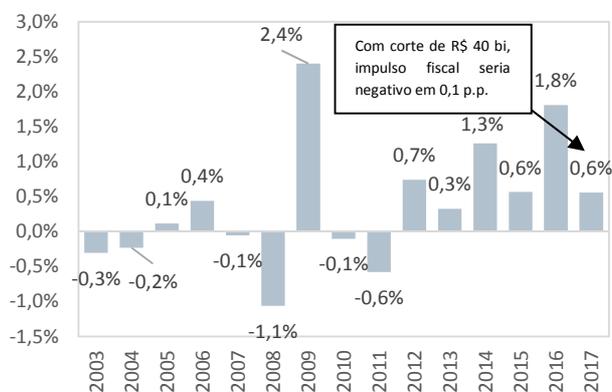
acima deste nível, significa que houve expansão fiscal (impulso positivo).

Entre 2003 e 2008, o padrão da política fiscal foi contracionista. Apenas dois anos, 2005 e 2006, apresentaram impulso positivo (expansão fiscal).

No pós-crise de 2008, houve uma forte expansão fiscal. O ano de 2009 apresentou o maior impulso fiscal da série calculada pela IFI, de 2,4 p.p. do PIB. Como se sabe, aquele período foi marcado por políticas de expansão do crédito público, com assunção de custos importantes na conta de subsídios, além do início de programas extraordinários de desoneração tributária.

Entre 2010 e 2011, houve contração fiscal relevante, com recuperação importante das receitas e certa contenção do gasto primário. O corte orçamentário anunciado para 2011 foi importante (R\$ 50,1 bilhões). A partir de 2012, nossa estimativa revela uma sistemática geração de impulsos fiscais positivos, isto é, a consolidação de uma política fiscal claramente expansionista.

GRÁFICO 29: CÁLCULO DO IMPULSO FISCAL IFI



Fonte, elaboração e projeções: IFI

Duas observações adicionais importantes:

1) entre 2015 e 2016, houve ainda uma importante expansão fiscal, de 1,8 ponto percentual do PIB, já que o resultado estrutural passou de -0,1% para -1,9% do PIB;

2) para 2017, a IFI prevê uma expansão fiscal bem mais contida, da ordem de 0,5 a 0,6 p.p., com o déficit estrutural projetado em 2,4% do PIB.

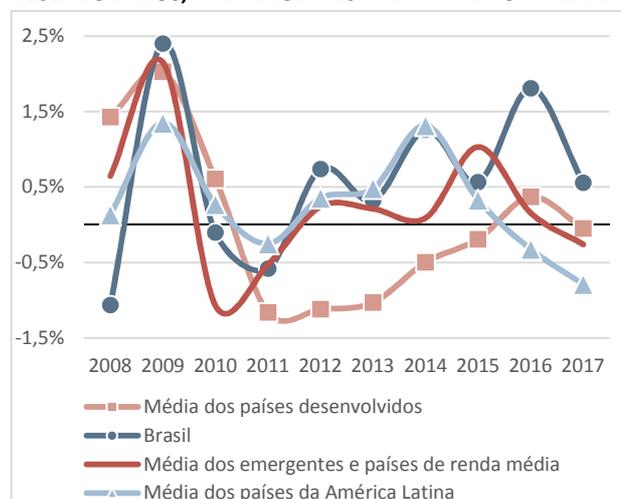
A respeito de 2017, é preciso notar que, no caso de o governo anunciar um contingenciamento da ordem de R\$ 40 bilhões, como apontado na primeira edição do RAF⁴, o primário ficaria em linha com a meta fixada na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) para o governo central (de -R\$ 139 bilhões) e o resultado estrutural totalizaria -1,8% do PIB. Sob esta hipótese, como se vê, já haveria uma modesta e não desprezível contração fiscal em 2017, da ordem de 0,1 ponto percentual do PIB.

Além de acompanhar a evolução do impulso fiscal na economia doméstica, é bastante válido e recomendável relativizar os resultados em torno do que ocorre no resto do mundo. Nesse sentido, comparações internacionais ajudam a contextualizar o padrão da política fiscal brasileira ao observado em países em estágio de desenvolvimento similar ou mais avançado. Tomando dados do Monitor Fiscal, do Fundo Monetário Internacional (FMI), apercebe-se que a série de impulso fiscal para o Brasil caminha *pari passu* tanto com a média verificada nos países latino-americanos quanto à média de países emergentes e de renda média. Para o período mais recente, a partir de 2016, as comparações são menos óbvias, uma vez que o FMI deve revisar seus cálculos de PIB potencial e de resultado primário estrutural até o mês de abril, quando uma nova versão do Monitor Fiscal será divulgada.

Vale mencionar que o Fundo divulga duas vezes por ano esse conjunto de informações. Outro ponto a destacar é que os nossos cálculos (série verde no gráfico 30) levam em conta o chamado governo central, enquanto as séries do FMI têm por base o governo geral, que inclui os governos subnacionais.

⁴ Maiores detalhes na edição de fevereiro do RAF. Disponível em <http://www12.senado.leg.br/ifi/public>

GRÁFICO 30: IMPULSO FISCAL COMPARADO – BRASIL, DESENVOLVIDOS, EMERGENTES E AMÉRICA LATINA*



* Dados do FMI coletados no Monitor Fiscal de outubro de 2016, incluindo projeções, para a variável governo geral. A série para o Brasil é a calculada pela IFI e toma como referência o governo central.

Fonte: FMI e IFI. Elaboração e projeções: FMI e IFI.

De forma sintética, os resultados reforçam nossa conclusão de que o governo deve buscar um contingenciamento importante, neste ano, a fim de garantir o cumprimento integral da meta fixada na LDO, sob as seguintes premissas: crescimento econômico de 0,46%, avanço real das receitas totais da ordem de 0,2% e aumento real das receitas líquidas do governo central de 1,3% entre 2016 e 2017.

Está em curso o restabelecimento de um quadro fiscal mais equilibrado, mas depende não apenas da observação da chamada regra do teto (Emenda Constitucional nº 95), como também da adoção de um controle mais efetivo das despesas no curto prazo.