

MINISTRO DA ECONOMIA
Paulo Roberto Nunes Guedes

SECRETÁRIO ESPECIAL DE FAZENDA
Waldery Rodrigues Júnior

SECRETÁRIO DE POLÍTICA ECONÔMICA
Adolfo Sachsida

SECRETÁRIO-ADJUNTO DE POLÍTICA FISCAL E TRIBUTÁRIA
Marco Antônio Freitas de Hollanda Cavalcanti

COORDENADOR-GERAL DE POLÍTICA FISCAL
Bernardo Patta Schettini

COORDENADOR DE POLÍTICA FISCAL
Diego Cota Pacheco

Boletim Resultado Fiscal Estrutural - 2018

Equipe Técnica
Bernardo Patta Schettini
Marco Antônio F. de H. Cavalcanti

É autorizada a reprodução total ou parcial do conteúdo desta publicação desde que citada a fonte.

Esplanada dos Ministérios, Bloco P
Edifício Sede do Ministério da Economia, 3º andar, sala 311
Brasília – DF, CEP 70.048-900
Brasil
Tel.: (61) 3412-2339 / 3412-2315

RESULTADO ESTRUTURAL

RESULTADO 2018

Introdução

O resultado primário do setor público consolidado passou de -1,7% do PIB em 2017 para -1,6% no ano passado, segundo dados do Banco Central do Brasil (BCB). Apesar do resultado primário ser muito usado na avaliação da política fiscal, essa estatística não capta apenas o seu grau de austeridade, mas também o efeito de fatores transitórios. Exemplo disso é que nos últimos anos a atividade econômica tem afetado fortemente a arrecadação tributária, com sérias consequências sobre o resultado fiscal. Da mesma maneira, eventos de grande materialidade em termos financeiros, mas que não representam uma mudança permanente na posição fiscal do país, têm contribuído para reduzir o déficit primário. Portanto, a análise do resultado primário deve ser feita com cuidado.

A solução dada internacionalmente para a necessidade de se ajustar as estatísticas fiscais pelos fatores mencionados é calcular o resultado fiscal estrutural, que deve ser compreendido como o primário livre de influências transitórias. Desde 2016, a Secretaria de Política Econômica (SPE) calcula esse indicador para o Brasil. De acordo com a metodologia empregada, o resultado fiscal estrutural corresponde ao resultado primário que seria observado com o PIB em seu nível potencial, o preço do petróleo igual ao valor de equilíbrio de longo prazo e sem receitas e gastos não recorrentes.¹ O indicador procura medir o esforço discricionário e recorrente do setor público para alcançar a solvência de longo prazo do país. Nesse sentido, a variação do resultado estrutural no tempo retrata em que medida houve deterioração ou maior austeridade fiscal.

A fim de cumprir seu papel institucional e contribuir para o monitoramento da política fiscal, a SPE publica o Boletim 2018, conforme determinação da Portaria nº 170, de maio de 2016, assim como as tabelas dos resultados em bases anual e trimestral, disponíveis no sítio da SPE.

Nossas estimativas indicam um resultado primário estrutural do setor público de -0,7% do PIB em 2018. Este resultado reflete, além do resultado abaixo da linha de -1,6% do PIB, receitas extraordinárias de 0,5% do PIB, que reforçaram o caixa do Tesouro, e o efeito combinado de -1,4% do PIB do baixo nível de atividade econômica, que deprimiu a arrecadação, e da alta no preço internacional do petróleo, que apresentou uma contribuição positiva pequena. O valor elevado do componente cíclico do déficit não significa que o crescimento do PIB seria suficiente para equacionar a questão fiscal brasileira, pois a estabilização da dívida pública requer superávits elevados e sucessivos no presente contexto.

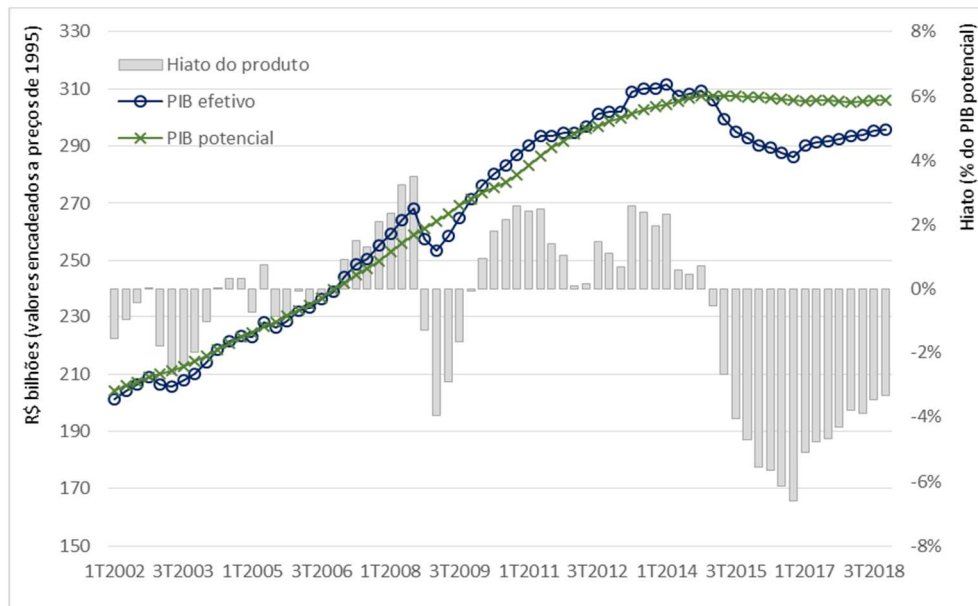
Adicionalmente, o resultado estrutural do setor público apresentou variação de -0,2% do PIB em relação a 2017 (-0,5% do PIB): enquanto o governo central exerceu uma política moderadamente mais austera (-0,2 % do PIB), indicando um ajuste fiscal gradual, o resultado primário de estados e municípios se deteriorou no último ano (variação de 0,4% do PIB). Não há dúvida de que o crescimento dos gastos dos governos subnacionais representa um desafio para a estabilização fiscal.

¹ Como qualquer estimativa, o resultado fiscal estrutural é passível de revisões e aprimoramentos metodológicos. Esta versão do Boletim contempla duas mudanças em relação à Nota Metodológica de abril de 2018, que descreve em detalhes os fundamentos da metodologia. A primeira é a forma de estimação do PIB potencial. Neste Boletim, seguimos a abordagem de função de produção, que possui fundamentação teórica e é mais robusta do que os filtros estatísticos tradicionais, como o Hodrick-Prescott (HP). A segunda é uma modificação de pequeno porte na estimação das elasticidades das receitas em relação ao PIB. Adota-se, neste Boletim, a elasticidade estimada para a série de receitas federais agregadas, que é mais bem-comportada do que aquelas dos grupos de receita desagregados por base de incidência. O apêndice apresenta uma breve discussão desses aperfeiçoamentos.

Resultado Primário Estrutural

O resultado fiscal estrutural depende de estimativas do PIB potencial, do preço tendencial do petróleo e de elasticidades das receitas em relação ao hiato no PIB e no preço do barril. Neste Boletim, adota-se a abordagem de função de produção para estimar o PIB potencial da economia, o filtro HP para estimar a tendência no preço do petróleo e modelos de espaço de estados estimados pelo filtro de Kalman para obter as elasticidades necessárias para chegar no resultado estrutural.

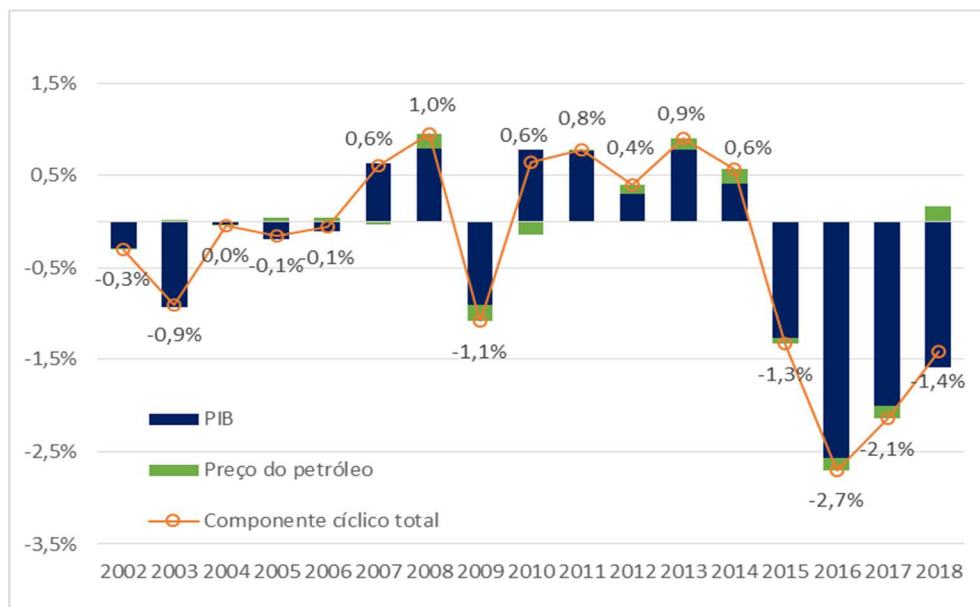
Figura 1: Hiato do produto (%) – 2002/2018



A economia brasileira encontra-se em processo de recuperação lenta após dois anos de profunda recessão, com retração do PIB superior a 3% em 2015 e 2016. O crescimento aproximado de 1,1% em 2017 e 2018 foi insuficiente para a economia reestabelecer um nível de produção que a reaproximasse da tendência de longo prazo. Assim, o hiato do produto está negativo há mais de três anos (figura 1). Depois de chegar a -6% do PIB potencial em 2016, terminou 2018 em tornou de -3% de acordo com a estimativa deste Boletim. O preço do petróleo em reais constantes, por seu turno, ficou 21% acima da tendência de longo prazo. É verdade que existe incerteza quanto a essa tendência, mas, dada a composição das receitas públicas, variações no preço do barril afetam o resultado fiscal em proporção muito menor do que o ciclo econômico.

O componente cíclico do déficit tem apresentado redução à medida que o hiato do produto diminui (figura 2). Não obstante, enquanto as variações recentes no preço do petróleo contribuíram modestamente para elevar as receitas de royalties e participações especiais (0,2% do PIB) no último ano, o baixo nível de atividade econômica apresentou efeito negativo de magnitude bastante superior sobre a arrecadação de modo geral (-1,6% do PIB). O elevado peso do componente cíclico do déficit não significa que o equilíbrio fiscal seria reestabelecido simplesmente por meio do crescimento do PIB. Isso porque, de um lado, a estabilização da dívida requer superávits elevados e sucessivos, e, de outro, as despesas obrigatórias têm crescido mais rápido do que o PIB nos últimos trinta anos. Dito de outro modo, mesmo que o hiato do produto fosse zerado, o país permaneceria com o desafio de equilibrar as contas públicas.

Um aspecto digno de nota é a magnitude das elasticidades com relação ao hiato do produto: nossas estimativas indicam valores superiores à unidade para as receitas federais agregadas – assim como para os componentes divididos por base de incidência –, para os impostos dos estados e para as transferências federais a estados e municípios. De fato, a decomposição empreendida nas séries de tempo sugere variações mais do que proporcionais às captadas no nível de atividade. O apêndice ilustra esse fenômeno.

Figura 2: Componente cíclico do resultado primário (% do PIB) – 2002/2018

A estimativa de déficit estrutural expurga, além do componente cíclico apresentado anteriormente, o efeito financeiro de eventos não recorrentes. O governo brasileiro adotou algumas medidas nos últimos anos para aumentar a arrecadação de forma extraordinária, as quais estão sumariadas na tabela 1. A arrecadação não recorrente atingiu o valor máximo da série histórica em 2016 e, desde então, tem diminuído. Em 2018, o componente não recorrente foi igual a R\$ 36 bilhões, o que equivale a 0,5% do PIB, dos quais cerca de R\$ 1,3 bilhão foi destinado aos demais entes federativos por meio de transferências. As concessões responderam por 60% do montante total, a maioria das quais se refere a leilões do pré-sal, que geraram bônus de assinatura elevados. O restante das receitas não recorrentes inclui o volume atípico recolhido a título de parcelamentos nos dois primeiros meses do ano, o resgate de recursos do extinto Fundo Soberano do Brasil e o volume ainda elevado, nos quatro primeiros meses do ano, de saques de precatórios e aquisições de pequeno valor não reclamados por mais de dois anos.

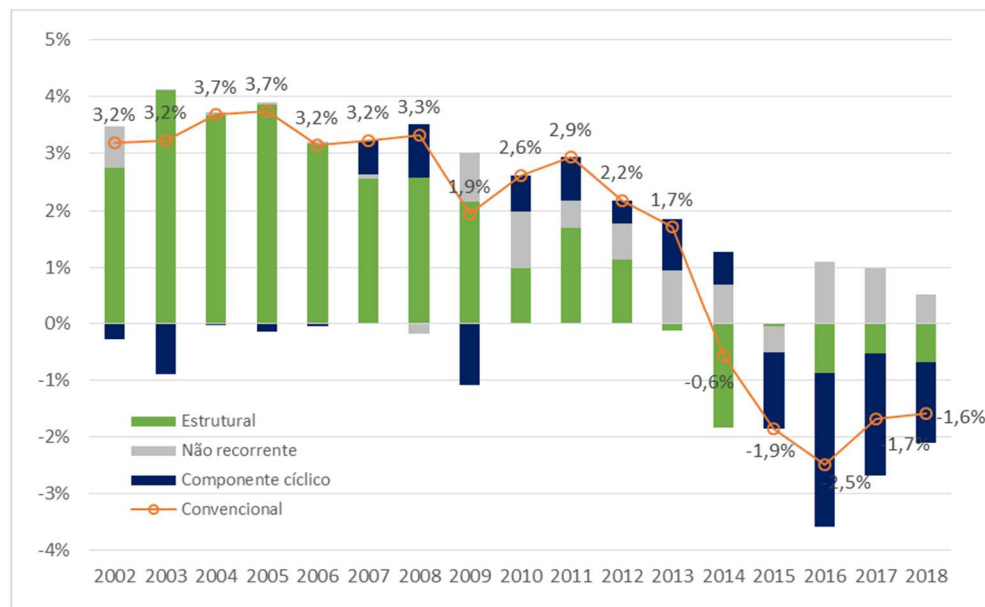
Tabela 1: Eventos não recorrentes (R\$ bilhões de dezembro de 2018) – 2002/2018

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Concessões	4,9	0,9	2,8	1,7	1,9	3,9	11,0	5,3	1,9	6,0	3,3	30,3	10,2	5,7	23,8	33,8	22,3
Depósitos judiciais CEF								15,3									
Cessão dividendos Eletrobrás								6,0	2,3								
Cessão Onerosa - Capitalização Petrobrás									52,2								
Fundo Soberano do Brasil							-25,7				18,1			1,0			4,1
Refis								14,0		10,4		29,9	25,7			21,4	8,4
Outras receitas atípicas	24,9									8,9		2,5		14,3		11,5	1,3
Antecipação de dividendos											15,1	-14,2					
Subsídios FND							2,0	7,3									
RERCT															51,0	1,7	
Ajuste de Passivos (TCU)	-0,4	0,4	-0,6	-0,2	-0,7	0,2	2,2	2,6	6,5	5,8	8,4	20,1	16,5	-54,3			
Total do governo central	29,4	1,3	2,1	1,5	1,2	4,2	-10,6	50,5	63,0	31,2	44,9	68,6	52,4	-33,3	74,8	68,3	36,0
Transferências aos demais entes federados	10,7							3,8		1,4			3,8	3,7	22,9	3,5	1,3

O efeito líquido dos componentes transitórios do resultado fiscal foi estimado como sendo igual a -0,9% do PIB: -1,4% do PIB referente ao componente cíclico mais 0,5% do PIB de receitas não recorrentes. Assim, enquanto o resultado abaixo da linha foi igual a -1,6% do PIB, a estimativa do déficit estrutural para 2018 é de 0,7% do mesmo agregado. A figura 3 mostra a deterioração fiscal, avaliada pela ótica do resultado estrutural, a partir de 2011. O ápice

foi o ano de 2014, quando o déficit estrutural atingiu 1,8% do PIB. A persistência de resultados estruturais negativos demonstra o desafio de equilibrar as contas públicas.

Figura 3: Decomposição do Resultado Estrutural (% do PIB) – 2002/2018



No recorte por esfera, as estatísticas de primário estrutural indicam que o déficit estrutural do governo central foi de -1,4% do PIB, enquanto os estados e municípios, em seu conjunto, geraram um superávit de 0,7% do PIB (figura 4). Não há dúvida de que a União enfrenta dificuldades para conter o crescimento das despesas obrigatórias. No entanto, duas qualificações são necessárias a respeito do resultado dos estados e municípios. Primeiramente, o ponto de partida para nossas estimativas são as estatísticas abaixo da linha, que não captam atrasos no pagamento a fornecedores, pessoal etc. (restos a pagar). Em segundo lugar, apesar de positivo, o resultado estrutural dos governos subnacionais piorou no último ano (figura 6).

O impulso fiscal, que mede a orientação da política por meio da variação de um ano para outro no resultado fiscal estrutural, sugere uma pequena expansão fiscal no setor público como um todo no ano de 2018. Com efeito, o impulso total foi estimado em 0,2 ponto percentual (p.p.) do PIB. Na figura 5, nota-se que esse resultado reflete principalmente a deterioração no âmbito dos estados e municípios (impulso de 0,4 p.p.), uma vez que a política fiscal do governo central foi moderadamente contracionista (-0,2 p.p.).²

² Aqui estamos adotando a nomenclatura usual, denominando de expansão fiscal um aumento no déficit estrutural e de contração uma redução nesse indicador. No entanto, a interpretação dos termos expansão e contração como sendo o efeito no PIB é equivocada. Isso porque a política fiscal gera efeitos indiretos sobre a atividade econômica que podem compensar os estímulos diretos. A persistência de déficits primários pode colocar em dúvida a sustentabilidade fiscal, ocasionando o aumento do prêmio de risco sobre os títulos da dívida pública e das taxas de juros, deprimindo o investimento e a renda agregada.

Figura 4: Resultado Estrutural por esfera (% do PIB) – 2002/2018

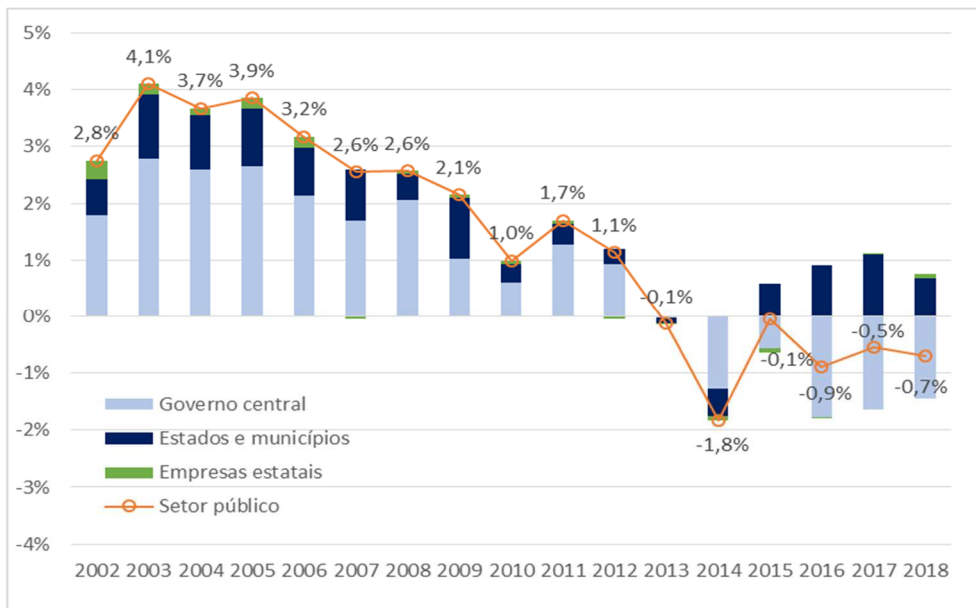
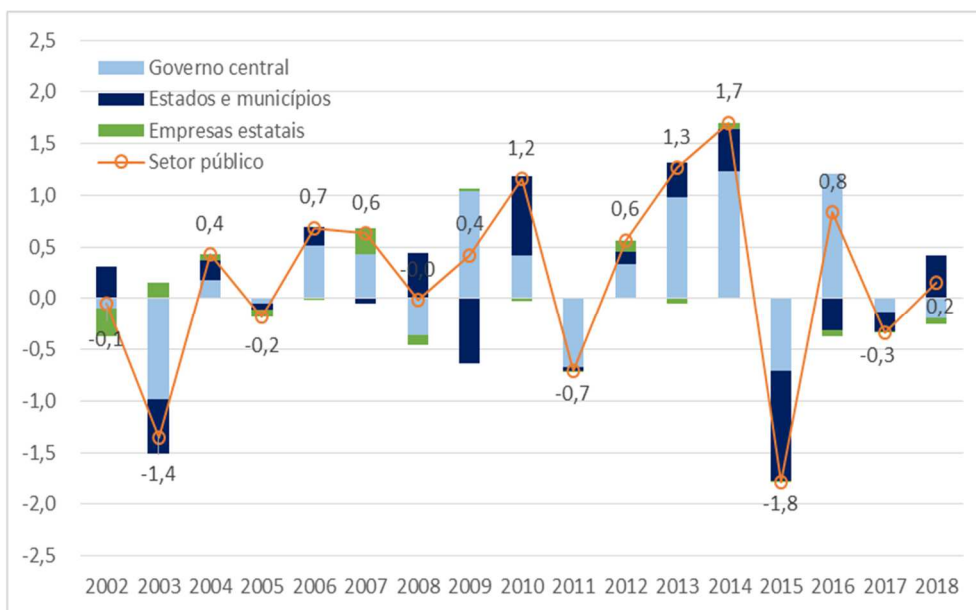


Figura 5: Impulso fiscal por esfera (p.p.) – 2002/2018



A tabela 2 apresenta as estimativas do resultado fiscal estrutural do setor público desagregadas.

Tabela 2: Estimativas desagregadas do Resultado Fiscal Estrutural – 2002/2018

	Governo central				Estados e municípios				Estatais	Setor público			
	Convencional	Cíclico	Não recorrente	Estrutural	Convencional	Cíclico	Não recorrente	Estrutural	Convencional	Convencional	Cíclico	Não recorrente	Estrutural
2002	2.14	-0.12	0.47	1.79	0.71	-0.18	0.27	0.62	0.33	3.19	-0.29	0.73	2.75
2003	2.26	-0.56	0.03	2.78	0.80	-0.34	0.00	1.15	0.18	3.24	-0.90	0.03	4.10
2004	2.68	0.03	0.05	2.60	0.89	-0.06	0.00	0.96	0.12	3.69	-0.04	0.05	3.68
2005	2.57	-0.11	0.03	2.65	0.98	-0.04	0.00	1.02	0.19	3.74	-0.15	0.03	3.86
2006	2.13	-0.03	0.03	2.13	0.82	-0.03	0.00	0.85	0.20	3.15	-0.06	0.03	3.18
2007	2.19	0.40	0.08	1.70	1.10	0.20	0.00	0.90	-0.05	3.24	0.60	0.08	2.55
2008	2.29	0.42	-0.19	2.06	0.98	0.53	0.00	0.45	0.05	3.33	0.95	-0.19	2.57
2009	1.27	-0.56	0.81	1.01	0.63	-0.53	0.07	1.09	0.04	1.94	-1.08	0.88	2.15
2010	2.03	0.44	0.99	0.60	0.53	0.20	0.00	0.33	0.06	2.62	0.64	0.99	0.99
2011	2.13	0.41	0.44	1.27	0.75	0.36	0.02	0.37	0.06	2.94	0.78	0.46	1.70
2012	1.79	0.21	0.64	0.94	0.45	0.19	0.00	0.26	-0.05	2.18	0.40	0.64	1.14
2013	1.41	0.51	0.94	-0.04	0.31	0.39	0.00	-0.08	-0.01	1.71	0.90	0.94	-0.13
2014	-0.35	0.27	0.65	-1.28	-0.13	0.30	0.05	-0.48	-0.07	-0.56	0.57	0.70	-1.83
2015	-1.95	-0.86	-0.52	-0.57	0.16	-0.48	0.05	0.59	-0.07	-1.86	-1.33	-0.47	-0.05
2016	-2.54	-1.53	0.76	-1.77	0.07	-1.17	0.34	0.90	-0.02	-2.49	-2.70	1.10	-0.88
2017	-1.81	-1.10	0.94	-1.64	0.11	-1.03	0.05	1.10	0.01	-1.69	-2.14	0.99	-0.54
2018	-1.70	-0.76	0.50	-1.44	0.05	-0.65	0.02	0.68	0.06	-1.59	-1.41	0.52	-0.70

Apêndice

Hiato do produto

Na estimação do hiato do produto para fins de cálculo do resultado fiscal estrutural, a SPE vinha aplicando, até o ano passado, o filtro HP diretamente à série trimestral do PIB. Com o objetivo de atenuar os conhecidos problemas desse filtro na estimação dos componentes tendencial e cíclico no final da amostra, adotava-se o procedimento de estender a série do PIB por meio das previsões extraídas da Pesquisa Focus/BCB.

Neste Boletim, adotamos uma metodologia diferente para estimar o PIB potencial e, conseqüentemente, o hiato do produto. Essencialmente, replicamos a metodologia do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA), baseada na abordagem de função de produção, descrita em Souza Jr. e Caetano (2013).³ As vantagens da função de produção em relação aos filtros estatísticos são a fundamentação teórica e a maior robustez ao acréscimo de dados de fim de período.

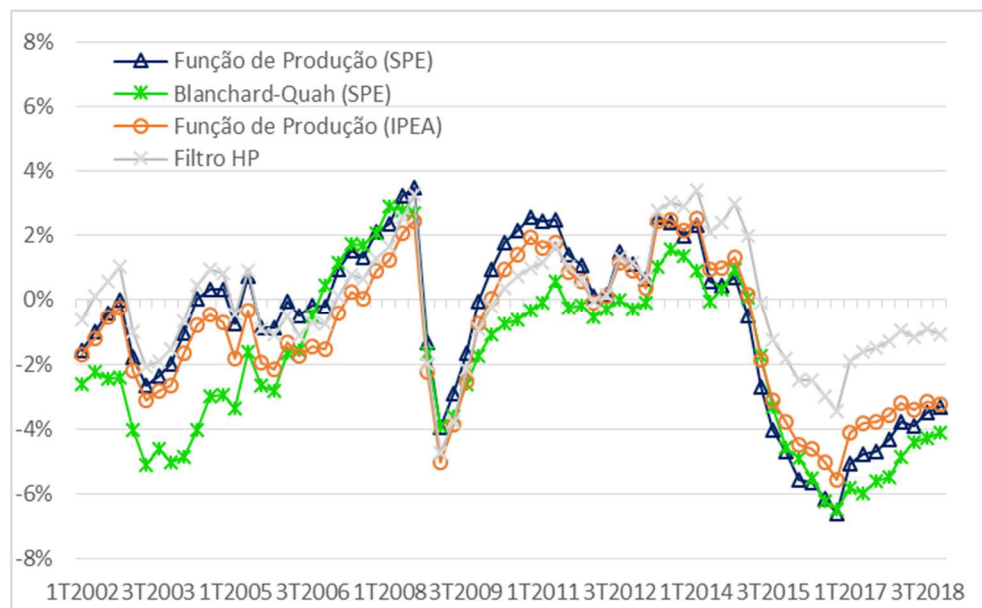
Uma diferença em relação ao procedimento do IPEA reside nos dados do nível de utilização da capacidade instalada (NUCI): enquanto aqueles autores estimam um indicador para a economia como um todo, nós usamos o indicador da indústria manufatureira disponibilizado pela Fundação Getúlio Vargas. Outra diferença reside na definição dos valores de equilíbrio da utilização da capacidade instalada, da taxa de ocupação da população em idade ativa (PIA) e da tendência da produtividade total dos fatores (PTF). No caso do NUCI, amparados na aparente estacionariedade do processo gerador da série até o início da recente recessão e na hipótese de que os anos subsequentes representaram observações aberrantes que não alteraram esse processo gerador, adotamos como nível de equilíbrio a média desde o início do período amostral até 2014. No caso da taxa de ocupação da PIA, que apresenta características típicas de processo não estacionário ao longo de toda a amostra, permitimos que o valor de equilíbrio mude no tempo. A estimação dos valores tendenciais dessa taxa é separada em duas etapas: na primeira, estima-se o componente tendencial da taxa de participação na população economicamente ativa (PEA); na segunda, estima-se a tendência da taxa de desemprego. Em ambos os casos, a estimação é baseada na aplicação do filtro HP nas séries estendidas por meio de modelos de séries temporais para além de 2018 – visando, uma vez mais, atenuar o problema de viés de final de amostra do filtro HP. O mesmo filtro é empregado para captar o nível tendencial da PTF.⁴

Em períodos de variações bruscas no nível de atividade, qualquer metodologia de estimação do hiato do produto está, em alguma medida, sujeita a imprecisões. Cientes disso, elaboramos outra estimativa, a partir da abordagem de vetores autorregressivos (VAR) estrutural de Blanchard e Quah (1989), para fins de comparação e validação.⁵ No VAR estrutural, definimos os choques de demanda como sendo aqueles que apresentam efeitos apenas transitórios sobre o PIB e os de oferta os que afetam o PIB no longo prazo. Além da taxa de crescimento e do PIB, incluímos uma medida de oferta de moeda para captar choques nominais na economia. O PIB potencial é estimado aplicando a variação do PIB decorrente apenas dos choques de oferta.

³ Souza Jr. J. R. e S. M. Caetano. *Produto potencial como ferramenta de análise da política monetária e da capacidade de crescimento da economia brasileira*. Rio de Janeiro: Ipea, 2013 (Texto para discussão, 1881).

⁴ A realização de exercícios de robustez indica que a aplicação do filtro HP a apenas alguns dos componentes do PIB, em lugar de sua aplicação direta à série do PIB, preserva a simplicidade e transparência do procedimento sem gerar revisões muito substanciais quando do acréscimo de novos dados ao final da amostra.

⁵ Blanchard, O. J. e D. Quah. The dynamic effects of aggregate demand and supply disturbances. *The American Economic Review*, 79(4), 655-673.

Figura A1: Hiato do produto (% do PIB potencial) – 2002/2018

As estimativas da função de produção e do VAR estrutural ficaram relativamente próximas no final do período analisado. O filtro HP, entre outros métodos analisados, apresenta estimativas muito diferentes, capazes de mudar a avaliação qualitativa da política fiscal.

Elasticidades

As especificações empregadas na estimação das elasticidades em relação ao hiato do produto e no preço do petróleo são descritas na Nota Metodológica. As especificações são bastante flexíveis e a estimação é empreendida através do filtro de Kalman.

As estimativas das elasticidades para os grupos de receitas, formados de acordo com a base de incidência, estão na tabela A1.⁶ Nas seis primeiras linhas estão as receitas federais que variam de acordo com o nível de atividade econômica, as três seguintes são receitas dos estados e municípios que também variam com o PIB e as últimas são as receitas do petróleo.

⁶ TRT: Tributos sobre a Renda do Trabalho (Imposto de Renda Pessoa Física – IRPF – exceto parcela derivada de ganhos de capital e Imposto de Renda Retido na Fonte – IRRF – Rendimentos do Trabalho); TFP: Tributos sobre a Folha de Pagamentos (Receita do Regime Geral de Previdência Social e Salário Educação); TRC: Tributos sobre a Renda Corporativa (Imposto de Renda Pessoa Jurídica – IRPJ – e Contribuição Social sobre Lucro Líquido – CSLL); TI: Tributos Indiretos (Imposto sobre Produtos Industrializados – IPI – exceto Importação, PIS/PASEP – exceto Importação, COFINS – exceto importação); TM: Tributos sobre a Importação (Imposto de Importação, IPI – Importação, PIS/PASEP – Importação, COFINS – Importação); TGC: Tributos sobre Ganhos de Capital (IRPF – Ganho de Capital e IRRF – Rendimentos do Capital); ICMS: Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços; ISS: Imposto Sobre Serviços de Qualquer Natureza; TRAN: Transferências Constitucionais para Estados e Municípios e Transferência do Salário Educação; ROY: Receitas de *royalties*; e PE: Participação Especial do petróleo

Tabela A1: Elasticidades médias dos grupos de receitas

Grupo de Receitas	Hiato do PIB	Hiato do PIB	Hiato do preço do	Hiato do preço do petróleo
TRT		1,14		
TFP		0,75		
TRC	2,46			
TI	2,45			
TM	1,90	2,23		
TGC	1,61			
ICMS	1,40			
ISS		0,99		
TRAN		2,24		
ROY			0,74	0,32
PE				1,55

As elasticidades estimativas sugerem uma sensibilidade alta de algumas receitas em relação ao ciclo econômico. No caso das receitas federais, a elasticidade agregada (média ponderada) é igual a 1,6. Algumas séries de tempo federais são muito irregulares e apresentam dados apenas para parte do período analisado, o que prejudica o desempenho da técnica de estimação na identificação dos diversos parâmetros. Sendo assim, consideramos prudente estimar um modelo para a arrecadação federal agregada, excluindo apenas as não recorrentes e as receitas de royalties e participações especiais (a especificação selecionada possui elasticidade fixa). Na tabela A2, pode-se perceber que a elasticidade é um pouco mais baixa quando procedemos dessa forma.

Para ilustrar a sensibilidade da arrecadação em relação ao hiato do produto, apresentamos, a seguir, a decomposição das receitas federais entre seus diferentes componentes estocásticos. A figura A2 retrata a extração da tendência e da sazonalidade da série, enquanto a figura A3 contrapõe o restante da série com o hiato do PIB. Essa decomposição sugere, de fato, que a arrecadação federal reagiu mais do que proporcionalmente a variações cíclicas no PIB durante o período analisado.

Tabela A2: Elasticidades médias das receitas federais de acordo com a forma de estimação

	Média no grupo	Média ponderada da arrecadação total
Receita total (exclusive não recorrentes, royalties e participações especiais)	1,50	1,42
Regressões por grupo (seis primeiras linhas da tabela A1)	1,86	1,59

Figura A2: Receita total: nível e sazonalidade (log) – 1997/2018

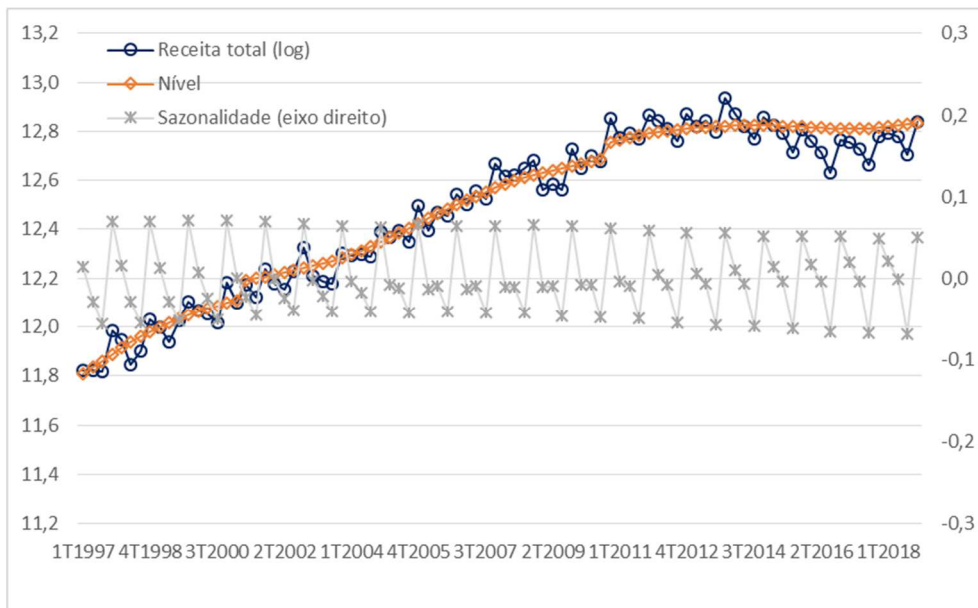


Figura A3: Receita total: ciclo e componente irregular (log) – 2002/2018

