

Fundação Getúlio Vargas

Escola de Pós-Graduação em Economia

Mestrado em Finanças e Economia Empresarial

Gabriel Leal de Barros

**RESULTADO FISCAL ESTRUTURAL: VISÕES
METODOLÓGICAS E APLICAÇÕES PARA O BRASIL**

Rio de Janeiro

Janeiro de 2018

GABRIEL LEAL DE BARROS

RESULTADO FISCAL ESTRUTURAL: VISÕES METODOLÓGICAS E APLICAÇÕES PARA O BRASIL

Dissertação apresentada como exigência do curso de Mestrado em Economia e Finanças da Escola de Pós-graduação em Economia e Finanças da Fundação Getúlio Vargas como requisito parcial para obtenção do grau de Mestre em Finanças e Economia Empresarial.

Área de concentração: Macroeconomia.

Orientadora: Dr.^a Silvia Maria Matos

Rio de Janeiro

Janeiro de 2018

Ficha Catalográfica elaborada pela Biblioteca Mario Henrique Simonsen/FGV

Barros, Gabriel Leal de

Resultado Fiscal Estrutural: Visões Metodológicas e Aplicações para o Brasil / Gabriel Leal de Barros - 2018.
71 f.

Dissertação (mestrado) – Fundação Getúlio Vargas, Escola de pós-Graduação em Economia

Orientadora: Silvia Maria Matos

Inclui Bibliografia

1. Política Fiscal. 2. Superávit Primário. 3. Ciclo Econômico. 4. Resultado Fiscal Estrutural

I. Matos, Silvia Maria. II. Fundação Getúlio Vargas. Escola de pós-Graduação em Economia. III. Título

GABRIEL LEAL DE BARROS

"RESULTADO FISCAL ESTRUTURAL: VISÕES METODOLÓGICAS E APLICAÇÕES PARA O BRASIL".

Dissertação apresentado(a) ao Curso de Mestrado Profissional em Economia Empresarial e Finanças do(a) Escola de Pós-Graduação em Economia para obtenção do grau de Mestre(a) em Economia Empresarial e Finanças.

Data da defesa: 22/01/2018

ASSINATURA DOS MEMBROS DA BANCA EXAMINADORA



Silvia Maria Matos
Orientador(a)



Samuel de Abreu Pessoa



Fernando Augusto Adeodato Veloso

AGRADECIMENTOS

Agradeço à minha família, em especial ao meu Pai, Jose Roberto Fantinatti de Barros, pelo contínuo estímulo e força nos momentos mais difíceis dessa caminhada e por compreender a minha ausência nos diferentes eventos familiares.

Agradeço à minha esposa, Maíra Franco da Silva, pela disposição, enorme paciência e sabedoria em lidar com a difícil tarefa de casar e conviver os primeiros anos em um período tão intenso da minha vida profissional.

Agradeço à direção do IBRE pela confiança e oportunidade concedida para iniciar o longo e contínuo trajeto de avanço intelectual.

Agradeço à equipe do Núcleo de Finanças Públicas do IBRE/FGV, tanto os atuais quanto os que por lá passaram, por sempre poder contar com sua confiança e apoio.

Agradeço à fruição de poder aprender e trabalhar próximo de pessoas de elevada competência técnica e espírito público como Regis Bonelli (*in memoriam*), Fernando Veloso, Samuel Pessoa, Silvia Maria Matos, Jose Roberto Afonso, Jose Julio Senna, Armando Castelar, Mansueto Almeida, Nelson Henrique Barbosa Filho, Maurício Canedo, Carlos Pereira, dentre tantos outros.

Agradeço ainda à minha orientadora Silvia Matos, pelo infinito apoio e incentivo para o desenvolvimento desta dissertação.

“Economic institutions matter for economic growth because they shape the incentives of the key economic actors in society, in particular, they influence investments in physical and human capital and technology, and the organization of the production.

Economic institutions not only determine the aggregate economic growth potential of the economy, but also an array of economic outcomes, including the distribution of resources in the future (i.e, the distribution of wealth, of physical capital or human capital).”

Daron Acemoglu, Ph.D at London

School of Economics

James Robinson, Ph.D at

Northwestearn University

Simon Johnson, Ph.D at Massachusetts

Institute of Technology

RESUMO

Após o início do processo de estabilização econômica, iniciado pouco antes e consagrado com o Plano Real em 1994, houve notável avanço em 2000 com a edição da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF). A consagração da regra de política fiscal nos anos posteriores, através da elevação e sustentação do resultado primário, produziu além de reduções importantes nos níveis de endividamento, relativo conforto com o *design* da institucionalidade fiscal do país. Com a eclosão da crise internacional em 2008, período onde a política fiscal passou a ser utilizada como instrumento anticíclico, muita coisa mudou. As estatísticas fiscais tradicionais perderam, gradativamente, importância relativa em função de uma série de questões contábeis que passaram a impactar as contas públicas. Os eventos não recorrentes cresceram tanto em quantidade quanto em volume, afetando a percepção dos agentes econômicos a respeito da efetiva posição fiscal. A desaceleração do crescimento no pós-crise e a profunda recessão econômica vivida em 2015 e 2016, potencializou a magnitude da piora e aprofundou o desequilíbrio fiscal estrutural do país. Durante esse período, diversos estudos econômicos e pesquisas internacionais foram desenvolvidos no sentido de aperfeiçoar a avaliação de impacto da política fiscal, momento em que o cálculo do resultado fiscal ajustado pelo ciclo econômico ganhou maior destaque. Não obstante as diversas metodologias disponíveis para sua mensuração, resultados empíricos apontam que pode fazer mais ou menos sentido adotá-lo como regra mais moderna de política fiscal. Sob essa perspectiva, sua viabilidade depende de uma série de pré-condições que reflitam em certo sentido, o grau de *accountability*, transparência, maturidade e consenso das instituições e agentes econômicos. Do ponto de vista da utilidade para estimar o impulso fiscal sobre a demanda agregada e inflação e, portanto, da relação entre as políticas fiscal e monetária, sua aplicação é valiosa.

Palavras-chave: Resultado Fiscal Estrutural. Impulso Fiscal. Regra de Política Fiscal.

ABSTRACT

After the beginning of the economic stabilization process, initiated just before and established by the Real Plan in 1994, there was a notable advance in 2000 with the introduction of the Fiscal Responsibility Law (LRF). The commitment fiscal policy rule in later years, through raising and sustaining the primary result, produced, complement to significant reductions of indebtedness, relative solace with the design of the country's fiscal institutions. With the outbreak of the international crisis in 2008, a period in which fiscal policy was use as a countercyclical instrument much has changed. The conventional fiscal statistics gradually lost relative importance due to a series of accounting issues that had an impact on public accounts. Non-recurring events grew both in quantity and in volume, affecting the economic agents perception regarding the effective fiscal position. The deceleration of post-crisis growth and the deep economic recession experienced in 2016 and 2017 expanded the magnitude of the worsening and deepened the fiscal imbalance of the country. During this period, several economic studies and international research were develop in order to improve the evaluation of the impact of fiscal policy, at which time the calculation of the fiscal result adjusted by the economic cycle gained more spotlight. Despite the different methodologies available for its measurement, empirical results point out that it can make more or less sense to adopt it as a modern rule of fiscal policy. From this perspective, its feasibility depends on a series of preconditions that reflect, in a sense, the degree of accountability, transparency, maturity and consensus of economic institutions and agents. From the point of view of the usefulness to estimate the fiscal impulse on the aggregate demand and inflation and, therefore, of the relation between the fiscal and monetary policies, its application is valuable.

Key-Words: Structural Fiscal Balance. Fiscal Impulse. Fiscal Policy Rule.

SUMÁRIO

RESUMO.....	7
ABSTRACT	8
1. INTRODUÇÃO	10
2. CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA	12
3. ARCABOUÇO METODOLÓGICO	30
4. RESULTADOS PARA O BRASIL	36
4.1 Revisão de literatura	36
4.2 Análise empírica	42
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	61
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	63
7. ANEXO ESTATÍSTICO.....	67

1 INTRODUÇÃO

A crise internacional colocou em evidência o uso da política fiscal para contrapor os efeitos recessivos de choques adversos em um contexto de limitação do uso do instrumento de política monetária (juros nominais próximos de zeros).

Diante desse quadro, o debate sobre a validade de políticas fiscais anticíclicas parece estar definitivamente se deslocando de foco, como mostram alguns estudos produzidos pelo Fundo Monetário Internacional (WEO, 2010), Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (2010) e outros submetidos a NBER como o de Crichton et al (2014). Neste debate, uma das questões centrais conforme destacado por Ter-Minassian (2010), passa pela definição das pré-condições econômicas e fiscais bem como do arcabouço institucional apropriado para o uso do instrumento de política fiscal.

A magnitude da crise e seus impactos sobre a posição fiscal dos países promoveu aguda piora nos indicadores de dívida e déficit primários e nominais. Nesse contexto, conhecer a posição fiscal dissociada do ciclo da economia ganhou proeminência justamente pelo fato de expurgar dos resultados a piora decorrente da crise de crescimento, com impactos negativos tanto sobre as receitas quanto as despesas do governo. O cálculo do resultado fiscal estrutural, portanto, ganhou relevância para efeito de avaliação da solvência das contas públicas.

Adicionalmente, diversos Bancos Centrais têm adotado o conceito de resultado primário estrutural para melhorar a análise dos efeitos da política fiscal sobre a demanda agregada e, conseqüentemente, sobre a inflação.

O impulso fiscal, apurado através da variação do resultado fiscal estrutural entre dois períodos, é normalmente entendido como expansionista (contracionista) quando há redução (aumento) do esforço fiscal do governo e, portanto, pressão do setor público sobre a demanda agregada. Quando não há variação do resultado estrutural entre os períodos, entende-se que o impulso fiscal é neutro, no sentido de que o movimento nas receitas e despesas não exerceu pressão sobre a demanda da economia e, portanto, sobre a inflação.

Esta dissertação traz a discussão da metodologia e a construção dos principais indicadores fiscais de acordo com as referências centrais para o assunto (FMI, OCDE, Banco Central Europeu (BCE) e método Holandês. Além da revisão da literatura sobre o tema, serão apresentadas a série retropolada de 1997 a 2017 para a atual cobertura das estatísticas fiscais, o setor público não financeiro, além de novos cálculos para o resultado recorrente e estrutural do governo central, bem como de seu impulso fiscal.

De maneira resumida calcula-se o resultado primário estrutural, a partir da metodologia do FMI, com algumas adaptações para o caso brasileiro. Seguindo aplicação do Banco Central (2011), é utilizado o modelo agregado para a receita líquida e premissa de elasticidade unitária, conforme evidência empírica reportada em Bornhorst (2011).

Dentre as principais contribuições da dissertação, destaca-se o inventário cronológico das referências bibliográficas de forma qualificada, sublinhando as diferenças e particularidades na estimação realizada por cada autor. Tal listagem permitiu elucidar os custos e benefícios decorrentes da aplicação para o Brasil de metodologias mais ou menos complexas.

Outra contribuição está na ampliação do tamanho da amostra dos resultados fiscais. A série atualmente divulgada pelo Banco Central para o setor público consolidado (não financeiro) tem início em dezembro de 2001 e não considera as estatais federais Petrobras e Eletrobras, retiradas das estatísticas em maio de 2009 e novembro de 2010, respectivamente. Os dados foram reconstruídos desde 1997 para o atual conceito, ampliando-se a série em 5 anos, desde 1997.

Adicionalmente, essa dissertação ambiciona dar um passo à frente no cálculo do resultado recorrente, etapa crucial no exercício de estimação da posição fiscal estrutural, através de detalhado apontamento em torno do volume de receitas e despesas não recorrentes do governo central.

Esta dissertação está dividida em 5 seções, incluindo esta introdução. A segunda seção apresenta uma breve contextualização histórica sobre o tema. Na terceira, é discutido o arcabouço metodológico utilizado na literatura. A quarta seção apresenta os resultados para o Brasil, destacando os principais estudos já realizados, bem como as

contribuições deste trabalho. Por fim, a última seção resume as principais conclusões deste trabalho.

2 CONTEXTUALIZAÇÃO HISTÓRICA

Desde o início do processo de normalização monetária, substanciado no sucesso do Plano Real em 1994, o equilíbrio das finanças públicas desempenhou papel de extrema relevância, seja como mantenedor ou alavanca para o aprofundamento do processo de estabilização macroeconômica, ainda em curso no país.

Iniciado em 1993, com a assumpção pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) do controle centralizado das dívidas interna e externa¹ e após a publicação da lei de rolagem de dívidas², que alterou as relações federativas entre o Executivo Federal e Subnacionais através da vinculação de quotas dos Fundos de Participação de Estados e Municípios (FPE e FPM) como garantia à rolagem de suas dívidas em condições mais favoráveis de prazo e juro, o progressivo avanço da institucionalidade fiscal tem sido marcante no desenvolvimento econômico do país.

Posteriormente, liderado pelo Conselho Monetário Nacional (CMN) através do voto nº 162 em 1995, foi dado início à construção de todo o arcabouço legal necessário para que o programa de apoio à reestruturação e ao ajuste fiscal dos Estados³ fosse efetivamente concluído em 1997. Com a definição de metas trienais, em particular, quanto ao nível de endividamento, o Ministério da Fazenda se posiciona tendo como

¹ Decreto nº 890. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/decreto/Antigos/D890.htm

² Lei nº 8.727 de 05 de novembro de 1993 que institui a terceira grande reestruturação de dívidas dos estados junto à União. Anteriormente, as Leis nº 7.614/87 e 7.976/89, também trataram da renegociação de obrigações junto à União.

³ O programa contou com a adesão de 25 dos 27 Estados da Federação, à exceção de Amapá e Tocantins, e foi conduzido através da Lei nº 9.496/97.

Importa notar que são várias as diferenças entre as Leis nº 8.727/93 e nº 9.496/97. Enquanto a primeira refinanciou todas as operações de crédito interno contratadas até setembro de 1991, tanto as renegociadas em 1987 (Lei nº 7.614) e 1989 (Lei nº 7.976) quanto aquelas junto ao FGTS e inscritas em dívida ativa da União, a Lei nº 9.496 refinanciou dívidas contratuais e mobiliárias decorrentes de operações de crédito interna e externa exigíveis até dezembro de 1995, inclusive os empréstimos tomados pelos Estados e DF junto à Caixa. Além do refinanciamento, a União assumiu essas dívidas e passou a ser credora desses estados, que adotaram metas e compromissos para o seu pagamento.

insumo as avaliações técnicas da STN, depositário da responsabilidade e solvência fiscal desses governos.

A inspiração para a definição dos critérios e limites de uma gestão fiscal equilibrada, transparente e bem planejada, marcadamente consolidada na posterior publicação da Lei de Responsabilidade Fiscal (LRF) em 04/05/2000, referenciou-se em princípios e experiências de sucesso como os parâmetros utilizados pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), EUA através da edição do *Budget Enforcement Act*, Nova Zelândia através do *Fiscal Responsibility Act* e pela Comunidade Europeia através do Tratado de Maastricht.

De forma sintética, o objetivo da LRF foi estabelecer “normas gerais de finanças públicas voltadas para a responsabilidade na gestão fiscal”, e assim atender a demanda do artigo 163 da Constituição Federal de 1988⁴. Para tanto, os papéis de planejamento, controle e acompanhamento das metas orçamentárias ganhou importante destaque, junto com ações de melhor governança, *accountability* e gestão pública que, para serem cumpridas, contou com a edição de uma série de ferramentas como o (a): Plano Plurianual (PPA), Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO), Lei Orçamentária Anual (LOA), Relatórios de Avaliação Bimestrais de Receitas de Despesas, Relatório Resumido de Execução Orçamentária (RREO) e os Relatórios de Gestão Fiscal (RGE).

Ainda que o objetivo não seja detalhar todos os instrumentos disponíveis e constantes do novo desenho institucional, é *mister* saber que a sua função é dar transparência e permitir a vinculação das atividades de execução e planejamento da administração pública.

Apesar da regra de ouro⁵ - que veda operações de crédito em montante superior às despesas com investimentos, salvo algumas exceções –, da limitação para antecipações de receitas orçamentárias (ARO's), limites para a concessão de garantias e contra-

⁴ A Constituição Federal de 1988 estabelece que uma Lei Complementar deveria dispor sobre as regras e norma fiscais. Disponível em:

http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/constituicao/ConstituicaoCompilado.htm

⁵ A regra de ouro está prevista no inciso III do artigo 167 da Constituição Federal de 1988. Já o seu cumprimento está disciplinado na Resolução nº 48 do Senado Federal, bem como no § 3º do artigo 32 da LRF.

garantias e acúmulo de restos a pagar sem contrapartida nas disponibilidades de caixa, configurarem-se como medidas constantes na LRF, o novo arranjo institucional deu bastante ênfase ao resultado primário. A priorização pelo equilíbrio do fluxo de receitas menos despesas não financeiras é bastante compreensível na medida em que refletem os fundamentos por trás das elevações do estoque de endividamento público, tema central nos desequilíbrios macrofiscais das décadas passadas.

Logo em seguida, com a edição da Resolução de número 40⁶ pelo Senado Federal em 2001, que determinou os limites máximos de endividamento para os Estados, Distrito Federal e Municípios, a pavimentação da trajetória para o equilíbrio e vigor da âncora fiscal registraram novo avanço. Os limites máximos de endividamento como proporção da receita corrente líquida (RCL) foram definidos em 2,0 vezes para os Estados e 1,2 vezes para os Municípios, sendo de 15 anos o prazo para recondução da dívida aos limites legais⁷.

Destaca-se que a despeito da previsão no artigo 30 da LRF, em linha com o estabelecido no inciso VI do artigo 52 Constituição Federal de 1988, os limites para dívida consolidada da União, de 3,5 vezes a RCL, não foram regulamentados desde 2000 até os dias de hoje.

Decorridos mais de 20 anos desde o início do processo de aprimoramento da institucionalidade macrofiscal no país e transcorridos 17 anos desde a regulamentação do marco legal mais importante da história fiscal do país, a LRF, os resultados em termos de transparência e reequilíbrio fiscal foram consideráveis. O país saiu de um déficit primário de 1,1% do PIB em 1997 para um superávit primário, em média, de 3,0% do PIB de 1999 a 2008, ancorado pela robustez do resultado fiscal tanto do Governo Central quanto de Estados, Municípios e Empresas Estatais⁸. Na mesma direção, a dívida bruta do governo geral (DBGG) e líquida do setor público consolidado (DLSP) apresentou notável melhora

⁶ Disponível em: <http://legis.senado.leg.br/legislacao>

⁷ Maiores detalhes sobre a regra de transição e limites impostos pela LRF em <http://www3.tesouro.gov.br/hp/downloads/EntendendoLRF.pdf>

⁸ Os parágrafos seguintes explicitarão a reconstrução das série de resultado fiscal para o setor público consolidado, excetuadas as estatais federais Petrobras e Eletrobras, de 1997 a 2017. O Governo Central é composto pelo Tesouro Nacional, Previdência Social e Banco Central.

ao reduzir-se de 67,3% e 60,4% em 2002 para 57,4% e 38,5% do PIB em 2008, respectivamente.

Todo esse avanço, que percorreu múltiplos governos, foi coroado em abril de 2008 com a conquista do grau de investimento pela agência de classificação de risco Standard & Poors (S&P), que elevou a nota de BB+ para BBB- para títulos de dívida emitidos em moeda estrangeira pelo país. Um mês depois, o movimento foi seguido pela agência Fitch Rating e, mais a frente, em Setembro de 2009, pela Moody's. Dentre os principais destaques para a elevação da nota de crédito soberano, as agências apontaram a “maior capacidade de absorção de choques, incluindo a resposta das autoridades” (Moody's, 2009), “dramática melhora dos resultados do Brasil nos setores externo e público” (Fitch, 2008), além do “amadurecimento das instituições brasileiras e a estrutura política .. e as melhores perspectivas de tendência de crescimento” (S&P 2008).

A despeito da eclosão da crise financeira internacional em 2008 e de seu choque no nível de global de confiança no último trimestre em função da marcante quebra do banco Lehman Brothers, em 15/09/2008, a adoção pelo governo de uma série de mecanismos de política econômica anticíclica buscou amortecer os efeitos negativos sobre a economia doméstica. Para tanto, uma combinação de medidas de política monetária e creditícia bem como fiscais e para fiscais foram adotadas,⁹ como a: liberação de depósitos compulsórios, linhas de operações de swap cambial, redução da taxa básica de juros (SELIC), de tributos e da meta fiscal e ainda a capitalização de bancos públicos, em particular do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e da Caixa Econômica Federal (CEF).

O conjunto de medidas produziu resultados dentro do esperado. Após a redução em 5 p.p da taxa SELIC meta (13,75% em setembro de 2008 para 8,75% em julho de 2009, que assim permaneceu até março de 2010), capitalização equivalente a 3,8 p.p do PIB em 2008 e 2009 (de 0,5% em dezembro de 2007 para 4,3% em dezembro de 2009) para bancos públicos e redução de 1,3 p.p do PIB de resultado fiscal primário (de 3,2% em 2007 para 1,9% em 2009) - com ampliação dos investimentos em infraestrutura - a

⁹ Para uma lista detalhada das medidas de política econômica anticíclica adotada ver MOREIRA e SOARES (2010).

economia já dava sinais de recuperação no 3º trimestre de 2009. De acordo com Moreira e Soares (2010), que através de modelos econométricos estimaram a potência das medidas de política anticíclica sobre o consumo das famílias, investimento e hiato do produto, as políticas monetária e creditícia apresentaram maior êxito e significância para sustentar o nível de produto do que a política fiscal.

Com a rápida saída daquela considerada como a pior crise internacional desde 1929, já no 3º trimestre de 2009 a economia Brasileira mostrou recuperação e importante resiliência a choques exógenos, reforçando a leitura de continuidade do longo processo de avanço do arcabouço de política econômica, iniciado pouco antes de 1994. O movimento de recuperação do crescimento econômico a reboque da retomada da confiança e dos investimentos seguiu-se por mais dois anos, até o final de 2011, primeiro ano do novo governo onde houve retorno do superávit primário ao patamar de 3,0% do PIB, padrão verificado nos períodos pré-crise.

No entanto, é importante notar que apesar do retorno para nível elevado e positivo do saldo fiscal, a qualidade do resultado primário apresentou gradativa deterioração desde fins de 2008, em resposta à excessiva participação de uma série de operações não recorrentes¹⁰ (detalhadas em seguida) que, pouco a pouco, reduziram a ancoragem das expectativas dos agentes econômicos quanto à condução da política fiscal. Ademais, a política de desonerações tributárias iniciada em 2008 e estendida até 2011 cujo custo fiscal apresentou-se modesto, de aproximadamente 0,5% do PIB, foi revisitada e ampliada a partir de 2012 com reflexos na elevação do custo fiscal para o patamar de 1,7% do PIB em 2014 e 2015.

Não obstante a perda fiscal envolvida com a ampliação da agenda de desonerações, que não se mostrou efetiva em reativar o crescimento econômico, a composição dessas medidas envolveu alterações não só de curto prazo (como reduções do IPI sobre o consumo de bens duráveis e IOF sobre a concessão de crédito a pessoas físicas) e com efeito sobre a inflação (como a Cide – combustíveis e a desoneração da

¹⁰ Ainda que haja certo grau de discricionariedade de cada autor para classificar operações do tipo não recorrentes, o sentido aqui adotado guarda relação com operações temporárias, extraordinárias e que não afetam a posição patrimonial da administração pública.

cesta básica), mas também de caráter mais estrutural, de médio e longo prazo, como a desoneração da folha de pagamentos e ampliação do Simples Nacional.

A política de capitalização dos bancos públicos, adotada no auge da crise como estratégia para contornar a escassez de liquidez e sustentar o nível de investimentos, não foi interrompida nos anos posteriores a recuperação econômica, pelo contrário. O volume de aporte de recursos públicos pelo Tesouro Nacional nas instituições financeiras oficiais (IFO's), i.e, bancos públicos, atingiu 9,4% do PIB em dezembro de 2014, após sair do patamar de 0,5% em 2007 e encerrar em 7,3% do PIB no ano de 2011.

Como o sinal emitido com a continuidade dessas operações apontava na direção contrária ao reequilíbrio fiscal perseguido no período pré-crise e revisitado em 2011 - uma vez que além de passar a margem do debate orçamentário essas operações carregam importante subsídio dado pelo diferencial de taxas de remuneração entre o passivo (próximo a taxa SELIC) e o ativo (próximo a taxa de juros de longo prazo, TJLP) – os efeitos em termos de *commitment*, *accountability* e contribuição da ancora fiscal para o aprofundamento do processo de estabilização da economia foram sendo flexibilizados e enfraquecidos.

Aliado a ambos os processos de deterioração, fiscal e parafiscal, os sinais emitidos em torno do desenho institucional para determinação e cumprimento das metas fiscais também foi, pouco a pouco, se erodindo. Para um acertado entendimento deste processo importa retornar ao ano de 2005, período no qual foi criada a figura do projeto piloto de investimento (PPI), um *pool* de projetos estratégicos com critérios de seleção, planejamento e gestão detalhados e com comprovado impacto econômico e social. A concepção inicial era de que esses projetos fossem concluídos até 2007, ano de início do programa de aceleração do crescimento (PAC)¹¹, cujo objetivo era resgatar a capacidade de planejamento e execução do setor público.¹²

¹¹ Parte importante da estrutura do PAC contou com o trabalho desenvolvido e concluído no plano nacional de logística e transporte (PNLT), também em 2007, que estruturou o portfólio e a gestão de projetos em vetores logísticos regionais como (o): Vetur Amazônico, Centro-Oeste, Nordeste Setentrional, Nordeste Meridional, Vetur Leste, Centro-Sudeste e Sul.

¹² Precedente do PAC, o PPI, tinha como foco iniciar o resgate da capacidade de planejamento integrado e multimodal do Governo Central, semelhante ao grupo executivo de integração da política de transportes (Geipot) criado em 1965 através de um convênio de cooperação com o Banco Mundial. Posteriormente, o grupo foi subordinado ao ministério dos transportes.

Apesar de sucessivas edições orçamentárias permitirem o abatimento do PPI/PAC, o cumprimento da meta “cheia” de resultado fiscal primário jamais a utilizou até o exercício de 2008. A partir de 2009 e à exceção de 2011, a meta orçamentária definida na LDO passou a utilizar a prerrogativa legal de se abater da meta “cheia” uma série de despesas e, em seguida, parte também da frustração de receita. O resultado prático é que se criou uma banda fiscal, definida pelo teto ou pelo resultado primário “cheio”, sem descontos, e pelo piso após aplicação dos descontos permitidos.

Tomando dados desde 2001, período em que os relatórios de cumprimento de meta divulgados pela STN estão publicamente disponíveis, é possível identificar o período de início da banda fiscal (em 2005) até sua expansão e perda gradativa de sentido econômico a partir de 2009. A partir de 2016¹³, quando houve importante piora do resultado primário, a banda fiscal deixou de existir.

Antes de analisar os resultados dessa banda fiscal, é importante ter em perspectiva que tanto o resultado observado quanto as metas fiscais até 2008 levam em consideração as empresas estatais federais Petrobras e Eletrobras. A partir de 2009, quando estas foram excluídas das estatísticas fiscais, os dados passam a refletir o atual conceito para o setor público consolidado, composto pelo governo central, estados e municípios (inclusive suas estatais) e empresas estatais federais (ex-Petrobras e Eletrobras). Os resultados reportados para meta fiscal levam em consideração a informação mais atualizada (ante LDO, mais defasada), usualmente reportada ao final de novembro de cada período através do 5º relatório de reavaliação bimestral de receitas e despesas. Destaca-se que as metas fiscais são definidas para o governo federal (governo central mais suas respectivas empresas estatais) e para os estados e municípios.

Os dados mostram que, de 2001 a 2008, o resultado observado para o governo federal foi bastante próximo ou superior as suas metas “cheias”, sem quaisquer descontos. A partir de 2009, com exceção de 2011, as metas fiscais só foram cumpridas em função

¹³ Parte da piora fiscal em 2016 pode ser atribuída à incorporação na meta de resultado das deduções que antes compunham o sistema de bandas fiscais. Com o advento do teto para os gastos públicos e a utilização das despesas executadas em 2016 como base para a definição desse teto em 2017, uma outra parte da piora fiscal em 2016 pode ser atribuída ao novo regime fiscal, que ao definir o ano de 2016 como base estimulou a quitação mais acelerada dos gastos públicos.

da possibilidade de abatimento. Em 2010, a meta “cheia” (de R\$ 76,3 bilhões) não teria sido cumprida na ausência do processo de capitalização da Petrobrás, que adicionou liquidamente receitas de R\$ 31,9 bilhões ao resultado observado de R\$ 78,1 bilhões. Já em 2012, mesmo com o resgate das cotas do Fundo Soberano (FSB) que rendeu R\$ 12,4 bilhões, o resultado primário do governo federal (de R\$ 85 bilhões) foi inferior à sua meta “cheia”, de R\$ 97 bilhões. A tabela 1 sintetiza os resultados nos últimos 17 anos.

Tabela 1: Meta “Cheia” e Descontada do Governo Federal *vis-à-vis* Resultado Observado Abaixo-da-Linha, com Petrobras e Eletrobras¹⁴ (Em R\$ milhões)

R\$	Orçado (5ª Reavaliação)			Meta Ajustada para efeito legal (D=A-F)	Realizado		
	Meta Cheia (A)	Desconto (B)	Meta Ajustada (C=A-B)		Resultado BC (E)	Desconto (F)	Primário "Cheio" (G=E+F)
2001	29.400	0	29.400	29.400	29.848	0	29.848
2002	38.200	0	38.200	38.200	38.239	0	38.239
2003	41.900	0	41.900	41.900	48.341	0	48.341
2004	54.300	0	54.300	54.300	61.323	0	61.323
2005	61.300	2.800	58.500	60.400	68.920	900	69.820
2006	65.200	3.000	62.200	62.400	64.895	2.800	67.695
2007	71.100	11.300	59.800	66.000	71.347	5.100	76.447
2008	82.167	13.800	68.367	74.330	85.344	7.837	93.181
2009	48.800	28.500	20.300	30.900	40.834	17.900	58.734
2010	76.300	33.600	42.700	54.200	78.100	22.100	100.200
2011	91.800	0	91.800	91.800	93.615	0	93.615
2012	97.000	25.600	71.400	57.700	85.030	39.300	124.330
2013	108.100	35.100	73.000	73.046	74.747	35.054	109.801
2014	116.072	106.000	10.072	-45.668	-22.479	161.740	139.261
2015	-51.800	68.100	-119.900	-118.700	-118.384	66.900	-51.484
2016	-170.500	0	-170.500	-170.500	-160.309	0	-160.309
2017	-142.000	0	-142.000	-142.000	-119.394	0	-119.394
2008*	82.167	13.800	20.300	74.330	99.588	7.837	107.425
2010*	76.300	33.600	42.700	54.200	46.220	22.100	68.320
2012*	97.000	25.600	91.800	57.700	72.630	39.300	111.930
2015*	-51.800	68.100	-119.900	-118.700	-119.239	66.900	-52.339

¹⁴ Em maio de 2009 e novembro de 2010, as empresas estatais federais Petrobras e Eletrobras, respectivamente, foram excluídas da cobertura das estatísticas fiscais. Em função disso, o Banco Central recalculou as necessidades de financiamento do setor público (NSFP) até dezembro de 2001.

Fonte: Tesouro Nacional e Banco Central Elaboração própria

A tabela 1 revela a meta “cheia” (letra “A”), os descontos orçados na 5ª reavaliação bimestral (letra “B”), divulgada no final de novembro de cada ano, bem como a meta ajustada ou descontada (letra “C”). Para efeito de cumprimento legal da meta fiscal (letra “D”), a meta “cheia” deve ser deduzida do volume observado (e não orçado) para os descontos (letra “F”), sejam eles investimentos do PPI/PAC, gastos do programa MCMV ou desonerações tributárias. Quando o resultado abaixo-da-linha reportado pelo Banco Central (letra “E”) for superior à meta ajustada para efeito legal (letra “D”), significa dizer que a meta fiscal foi cumprida valendo-se dos descontos ou deduções da meta “cheia”. Enquanto a meta ajustada para efeito legal configura-se como piso para o resultado primário, a meta “cheia”, sem descontos, reflete o teto.

Os quatro anos com asterisco informados ao final da tabela 1, refletem o resultado primário do governo federal quando descontadas as operações com o FSB (em 2008, 2012 e 2015) e o processo de capitalização da Petrobras (em 2010). Em 2008, portanto, expurgado o aporte de R\$ 14,2 bilhões feito ao FSB, o resultado primário teria sido maior que o oficialmente reportado nas estatísticas fiscais nesse exato montante. Entretanto, importa notar que mesmo com o aporte nesse período, que reduziu o saldo fiscal, o resultado primário de R\$ 85,3 bilhões superou a meta “cheia” de R\$ 82,2 bilhões para o resultado fiscal.

Em 2012 e 2015, por outro lado, quando o resgate das cotas do FSB melhorou o resultado em R\$ 12,4 bilhões e R\$ 855 milhões, respectivamente, o resultado primário livre dessas receitas não foi suficiente para atingir a meta “cheia” de resultado primário. Nesses períodos, o resultado livre do resgate das cotas do FSB (com asterisco) foi de R\$ 72,6 bilhões e -R\$ 119,2 bilhões, pior que a meta “cheia” de R\$ 97 bilhões e -R\$ 51,8 bilhões, respectivamente.

Já a meta ajustada para efeito legal em 2012, de R\$ 57,7 bilhões quando incorporados os abatimentos e descontos de R\$ 39,3 bilhões sobre a meta “cheia”, foi cumprida mesmo quando desconsiderada as receitas com o FSB. A curiosidade fica por conta do resultado de 2015 que deduzida a receita com o FSB registrou déficit de R\$ 119,2 bilhões, descumprindo não só a meta “cheia” (de R\$ 51,8 bilhões de déficit), mas

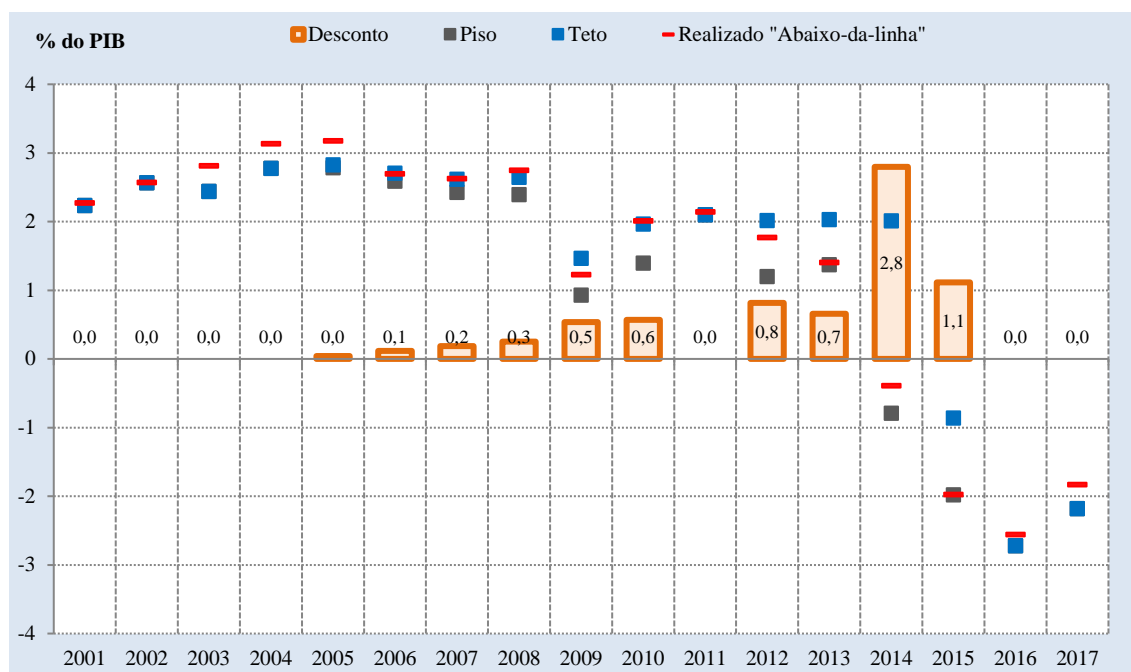
também a meta legalmente ajustada e descontada por R\$ 66,9 bilhões, de déficit de R\$ 118,7 bilhões.

Quanto à composição dos descontos, de 2005 a 2008, apenas os investimentos do PPI eram considerados. A partir de 2009, passou a ser possível descontar além do PPI, os investimentos do PAC. Em 2012, os investimentos do PAC passaram a contemplar os subsídios habitacionais concedidos no âmbito do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV) e, a partir de 2013, passaram a ser incluídas parte das desonerações tributárias.

A título de exemplo, apesar da LDO de 2014 permitir o desconto de R\$ 67 bilhões, o decreto 8.367/14 editado no final do ano permitiu o abatimento de R\$ 106 bilhões entre despesas do PAC e desonerações tributárias. Todavia, conforme destacado na tabela 1, o volume realizado dos descontos atingiu R\$ 161,7 bilhões, dos quais R\$ 57,7 bilhões do PAC e R\$ 104 bilhões de desonerações tributárias, permitindo um déficit para efeito legal de cumprimento da meta fiscal de R\$ 45,7 bilhões (R\$ 116,1 bilhões de superávit da meta “cheia” descontados dos R\$ 161,7 bilhões do PAC e desonerações). Como o déficit primário observado foi de R\$ 22,5 bilhões, inferior aos R\$ 45,7 bilhões, a meta foi cumprida. O gráfico 1 revela o desenho da banda fiscal e os resultados observados nos últimos 17 anos como proporção do PIB¹⁵.

Gráfico 1: Desenho e Evolução do Resultado Primário do Governo Federal, com Petrobras e Eletrobrás (% do PIB)

¹⁵ O PIB nominal utilizado foi o observado nos respectivos períodos.



Fonte: Tesouro Nacional, Ministério do Planejamento e Banco Central

Elaboração própria

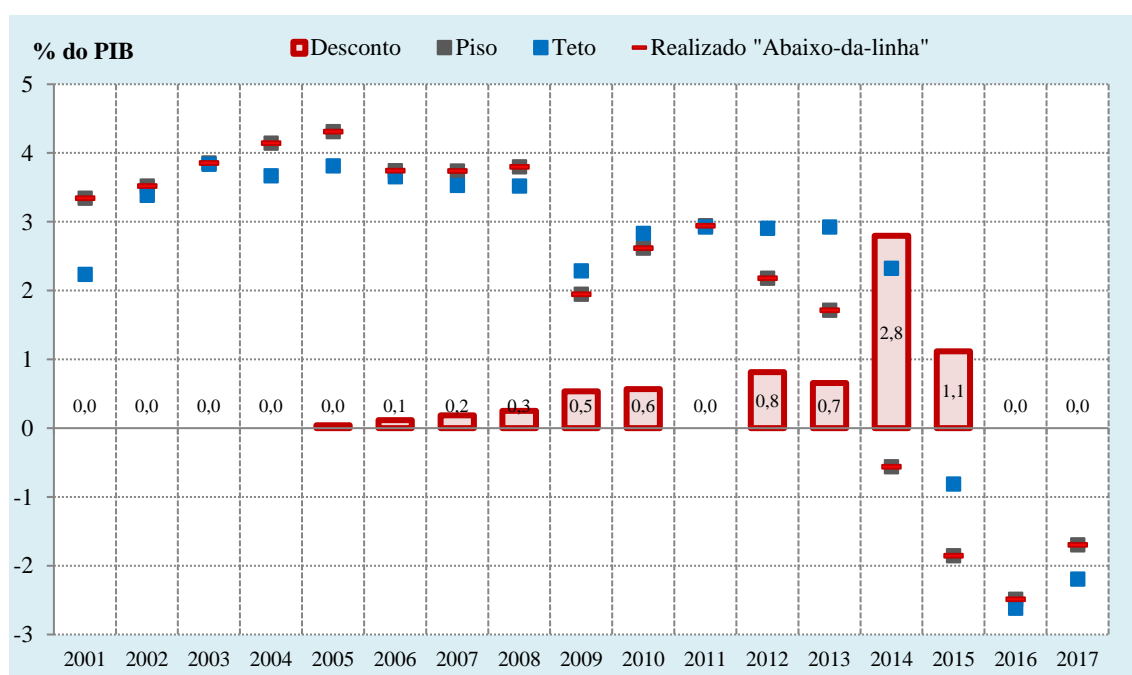
Para o ano de 2015, os descontos incluem além dos R\$ 55,8 bilhões de passivos identificados pelo Tribunal de Contas da União (TCU) no âmbito do acórdão nº 825/15, mais R\$ 11,1 bilhões decorrentes da frustração de receita com os leilões das usinas hidroelétricas (UHE's), totalizando R\$ 66,9 bilhões de descontos da meta "cheia" (teto), de R\$ 51,8 bilhões de déficit ou 0,9% do PIB. Com isso, a meta fiscal para efeito de cumprimento legal (piso) alcançou R\$ 118,7 bilhões de déficit ou 2% do PIB. Como o resultado abaixo-da-linha registrou déficit de R\$ 118,4 bilhões, a meta foi cumprida.

No que tocante ao resultado fiscal de estados e municípios (inclusive suas empresas estatais), à exceção de 2003, todas as metas foram cumpridas até 2008. A dinâmica de enfraquecimento da posição fiscal no período pós-crise, todavia, é semelhante ao verificado para o governo federal. Essa esfera, importa notar, não tem a possibilidade de descontar suas metas, conforme ocorre para o governo federal. De 2009 a 2014, as metas fiscais subnacionais foram sistematicamente descumpridas, com

destaque para 2014 onde houve déficit de R\$ 10,1 bilhões *vis-à-vis* meta de superávit de R\$ 18,2 bilhões. Em 2015 e 2017¹⁶ houve cumprimento e, em 2016, descumprimento.

Do ponto de vista dos resultados para o setor público consolidado, que inclui além do governo federal, os estados e municípios (inclusive suas empresas estatais), a sistemática é a mesma a despeito do nível das metas, “cheia” e ajustada, e do resultado observado ser mais elevado. De 2003 a 2008, o saldo primário fica bastante próximo a 4% do PIB, chegando a superar esse patamar em 2004 e 2005. De forma geral, é possível observar uma redução gradativa do resultado primário a partir de 2006, com deterioração acentuada no período posterior a crise de 2008, onde os resultados passam a situar-se sistematicamente no piso da banda fiscal.

Gráfico 2: Desenho e Evolução do Resultado Primário do Setor Público Consolidado, com Petrobras e Eletrobrás (% do PIB)



Fonte: Tesouro Nacional, Ministério do Planejamento e Banco Central

Elaboração própria

¹⁶ Os resultados de 2017 sugerem que a renegociação realizada no âmbito da Lei Complementar nº 156/16, que concedeu descontos decrescentes na parcela da dívida de estados com a União pelo prazo de 24 meses, tenha influenciado o resultado subnacional. Maiores detalhes sobre a renegociação podem ser encontrados no Estudo Especial nº 02 da IFI. Disponível em <https://www12.senado.leg.br/ifi/publicacoes-estudos-especiais>.

Conforme depreende-se da tabela 1 e dos gráficos 1 e 2, a efeito prático da permissibilidade para abater investimentos da meta “cheia” de superávit primário foi a ampliação do intervalo de *target* fiscal que, à luz dos referidos efeitos negativos da orientação da política fiscal no pós-crise, ensejou maior incerteza sobre a sustentabilidade das contas públicas. De outra forma, o excesso de discricionariedade na definição da meta fiscal em um ambiente de escassa credibilidade e expectativas desancoradas, erodiu a âncora fiscal até então vigente.

Logo em seguida, outras mudanças que apontavam na mesma direção foram realizadas, como: a alteração, a partir de 2011, para uma meta de superávit primário em termos nominais ante em porcentagem do PIB; a inclusão da possibilidade de abatimento, além dos investimentos do PPI/PAC – inclusive os gastos com o programa minha casa minha vida (MCMV) – também das desonerações tributárias instituídas; a aprovação em regime de excepcionalidade¹⁷ por parte do Ministério da Fazenda para que determinados Estados ampliassem seu nível de endividamento acima de sua capacidade financeira; bem como de importante alteração na LDO de 2014, que dispensou o Governo Central de compensar o resultado primário a menor de Estados e Municípios.

É, portanto, notável que ocorreram importantes mudanças negativas do ponto de vista da institucionalidade fiscal emergidas no pós-crise e que claramente apontavam para uma perigosa dinâmica das contas públicas. A combinação destes múltiplos sinais levou às agências de classificação de risco a rever e rebaixar a nota de crédito do país.

Além dos retrocessos no tocante à condução da política fiscal e à alteração do *mix* de política econômica doméstica, a nova fase de menor crescimento econômico mundial afetou a capacidade de manutenção das elevadas taxas de expansão econômica verificadas no período de 2004 a 2010 (em torno de 4% a.a, em média). Adicional ao choque exógeno negativo de crescimento sobre a economia doméstica, três fatores

¹⁷ As avaliações técnicas sobre a capacidade fiscal de determinado governo ampliar seu estoque de endividamento são realizadas pela Secretaria do Tesouro Nacional (STN) a partir de metodologia própria de avaliação de *rating*, que leva em conta uma série de indicadores fiscais, dentre eles, muitos da LRF. Essas avaliações compõem os subsídios da secretaria ao Ministério da Fazenda quando da aprovação ou não dos pedidos por parte de Estados e Municípios para assumpção de novas operações de crédito. A aprovação em regime de excepcionalidade ocorre quando não há, comprovadamente, condições fiscais para autorização de novas dívidas, mas que por decisão do Ministro da Fazenda, são autorizadas.

contribuíram para o aprofundamento da deterioração fiscal: O **primeiro**, diz respeito aos estímulos fiscais concedidos através da ampliação da política de desonerações tributárias, que atingiu 1,7% do PIB em 2014/15, com efeito limitado sobre o crescimento econômico; O **segundo**, guarda relação com a elevação mais forte do gasto público através, principalmente, da assumpção de novas despesas com subsídios e subvenções como o programa MCMV, a política setorial de energia elétrica e de desoneração da folha de pagamentos; e o **terceiro**, relacionado à própria alteração na concepção da regra fiscal no país, que veio erodindo-se ao longo do tempo através do excesso de discricionariedade da banda fiscal instituída.

Ainda que o arcabouço institucional da LRF permita revisões da meta fiscal em períodos cíclicos de maior ou menor crescimento econômico, é desejável que a fixação do esforço fiscal guarde relação formal com ciclo de crescimento, importante não só do ponto de vista da racionalidade econômica da regra de política fiscal (RPF) bem como da interação e integração de toda a política econômica, notadamente da política fiscal com a monetária e creditícia. De outra forma, a utilização de metas fiscais nominais ou de redutores da meta “cheia” de superávit primário definidos de forma muito discricionária, não sugerem, teórica e empiricamente, ser a melhor institucionalidade fiscal disponível.

Conforme destacado por Pires (2017), o controverso debate acerca da eficácia da política fiscal produziu uma série de desdobramentos teóricos e empíricos onde, no bojo da aguda crise financeira internacional, foi produzido bastante conhecimento sobre política fiscal. Uma série de economias avançadas e emergentes, como os países europeus e da OCDE, bem como vizinhos latinos como o Chile, Colômbia e México, tem adotado políticas fiscais ajustadas ao ciclo econômico. O pacífico entendimento sobre a necessidade de preservar os fundamentos macroeconômicos e, ao mesmo tempo, oferecer algum grau de flexibilidade para atuação de políticas anticíclicas (em especial por parte da política fiscal), tem levado diversas economias a adotar o resultado fiscal ajustado tanto ao ciclo de crescimento quanto ao preço de ativos (*commodities*). É sob esse arcabouço metodológico, que essa dissertação tratará.

Diante da relativa perda de importância do resultado primário como indicador síntese da saúde fiscal, em grande medida reflexo da sistemática de bandas fiscais adotada e ampliada a partir de 2009, bem como da profunda recessão verificada nos anos de 2015

e 2016 (de 7,5% no biênio) e de seus efeitos deletérios sobre o resultado das contas públicas, passou a ser fundamental avançar na estimação de resultados alternativos que reflitam de forma mais realista e estrutural a situação fiscal do país.

Para tanto, diante das mudanças de cobertura das estatísticas fiscais ocorridas em maio de 2009 e novembro de 2010 com a exclusão das estatais federais Petrobras e Eletrobras e cujo recálculo das estatísticas divulgadas pelo Banco Central retroagiu até dezembro de 2001, a série histórica com o atual conceito de setor público consolidado (não financeiro e sem ambas as estatais federais) ficou mais curta. Antes, quando essas estatais estavam incluídas, a série de resultados fiscais abaixo-da-linha tinha início em dezembro de 1998.

A reconstrução consistente da série histórica para o atual conceito de setor público consolidado, que exclui essas estatais federais desde janeiro de 1997, é mais uma contribuição dessa dissertação. Partindo dos dados publicados pelo Banco Central, as séries foram reconstruídas para o governo central, estados, municípios e empresas estatais das três esferas de governo, de forma que a *proxy* desses resultados permita a ampliação da série histórica em 5 anos.

A frequência das séries reconstruídas é mensal¹⁸. Para 1997¹⁹, os dados para o governo central abaixo-da-linha são agregados e não é possível conhecer o resultado fiscal de seus componentes como o Tesouro Nacional, Banco Central e INSS. No entanto, essa restrição foi contornada utilizando-se os dados acima-da-linha, publicados pelo Tesouro Nacional e cujo início remonta 1997. Através do cruzamento dos dados, foi possível construir as séries mensais a partir de janeiro de 1997 para a composição do governo central, Tesouro Nacional mais Banco Central e para o INSS.

Para os governos estaduais e municipais, os dados são agregados e não individualizados para 1997, diferente de suas empresas estatais que possuem dados

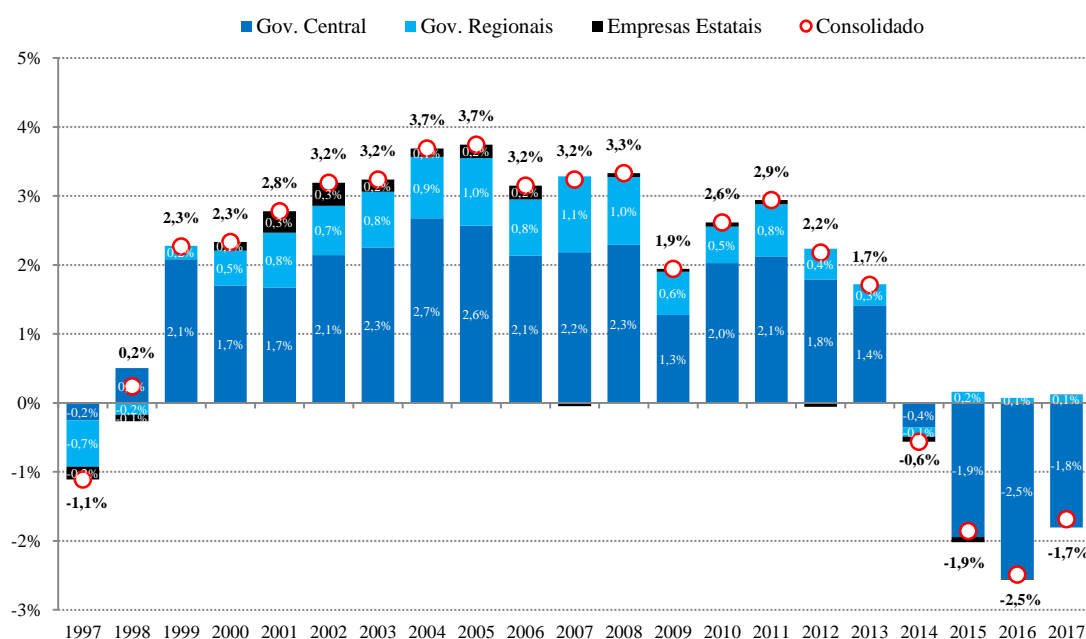
¹⁸ Foram utilizadas as séries temporais de número 2143 a 2148, 2151 e 2152, bem como as de número 7851 e 7852 do Sistema Gerenciados de Séries Temporais (SGS) do Banco Central.

¹⁹ Na realidade, seria possível reconstruir as séries fiscais desde 1991 em frequência mensal, a despeito da menor confiança de que poderiam ser uma *proxy* mais fidedigna do atual conceito de setor público consolidado. Na medida em que há dados mais confiáveis desde 1997, pelo menos, optei por partir deste período.

desagregados desde janeiro de 1996. De 1997 a 2000, apenas as estatais estaduais e municipais são consideradas na consolidação, uma vez que as estatais federais ex-Petrobras e Eletrobras tem início apenas em 2001.

Para 1998, quando há dados para o resultado do INSS na estatística abaixo-da-linha²⁰, é possível conhecer o resultado fiscal do Tesouro Nacional e do Banco Central de forma residual. A partir de 1999, os resultados para cada componente, de cada nível de governo, passam a ser individualmente contabilizados. O resultado desse esforço de ampliação da série histórica dos resultados fiscais de maneira consistente com o atual conceito para o setor público consolidado é sintetizado no gráfico 2.

Gráfico 3: Resultado Primário do Setor Público Consolidado, sem Petrobras e Eletrobras (Em % do PIB)



Fonte: Banco Central

Elaboração própria

Através da reconstrução da série histórica em bases mensais desde 1997, é possível analisar a dinâmica das contas públicas nos últimos 21 anos, ante 16 anos

²⁰ Há uma relativa pequena diferença entre o resultado do Tesouro Nacional (acima-da-linha) e do Banco Central (abaixo-da-linha) para 1998 de R\$ 63,2 milhões. Como as estatísticas foram construídas sob a ótica dos resultados do BC, a partir de 1998 os dados desagregados para a composição do governo central são sempre abaixo-da-linha. A única exceção é 1997, quando utilizo dados do TN para conhecer o déficit do INSS e TN mais BC.

partindo da série original recalculada pelo BC até dezembro de 2001. Conforme podemos depreender da análise do gráfico 3, a virada fiscal de um déficit primário de 1,1% do PIB (ou R\$ 10,6 bilhões) em 1997 para um superávit de 2,3% do PIB (ou R\$ 28 bilhões) em 2000 teve a contribuição de toda composição do setor público consolidado. Dos 3,4 pontos de porcentagem do PIB de virada fiscal, equivalentes a R\$ 38,6 bilhões, o governo central respondeu por 60%, seguido pelos estados e municípios com 30% e suas respectivas estatais com 10%.

É interessante observar ainda que no início do processo de reequilíbrio fiscal iniciado ao final da década de 90, houve importante recuperação também das contas fiscais de estados e municípios e sustentação do saldo fiscal em patamar elevado, próximo de 1% do PIB até 2008. O recuo do saldo fiscal de 2009 a 2013 em quase metade do esforço verificado no período anterior, reflete uma combinação de fatores que vão desde a manutenção de robusta taxa de crescimento do gasto, menor crescimento e ampliação das renúncias fiscais, passando inclusive pela ampliação do nível de endividamento dos estados através de operações de crédito (interno e externo) aprovadas em regime de excepcionalidade pelo Ministério da Fazenda.

O resultado, conforme destacado nos parágrafos anteriores, foram sistemáticos descumprimentos da meta fiscal por parte dos estados e municípios (inclusive suas respectivas estatais) de 2009 a 2014 (tabela 2). O não cumprimento das metas fiscais desses governos, associado ao recuo dos resultados do governo federal no âmbito da criação de uma banda fiscal discricionária, explicam o recuo para o piso do saldo fiscal consolidado, conforme evidenciado no gráfico 2.

Tabela 2: Evolução do Resultado Primário Abaixo-da-Linha de Estados e Municípios (Inclusive suas respectivas empresas estatais)

	Meta		Resultado		Desvio	
	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB	R\$ Milhões	% do PIB
Governos Regionais						
2002	12.178	0,82	14.152	0,95	1.974	0,13
2003	24.000	1,40	17.832	1,04	-6.168	-0,36

2004	17.500	0,89	19.789	1,01	2.289	0,12
2005	21.400	0,99	24.585	1,13	3.185	0,15
2006	22.800	0,95	25.249	1,05	2.449	0,10
2007	24.800	0,91	30.259	1,11	5.459	0,20
2008	27.233	0,88	32.694	1,05	5.461	0,18
2009	27.400	0,82	23.935	0,72	-3.465	-0,10
2010	33.700	0,87	23.596	0,61	-10.104	-0,26
2011	36.100	0,82	35.096	0,80	-1.004	-0,02
2012	42.800	0,89	19.921	0,41	-22.879	-0,48
2013	47.800	0,90	16.559	0,31	-31.241	-0,59
2014	18.200	0,31	-10.057	-0,17	-28.257	-0,49
2015	2.900	0,05	7.135	0,12	4.235	0,07
2016	6.550	0,10	4.519	0,07	-2.031	-0,03
2017	-1.100	-0,02	8.812	0,14	9.912	0,15

Fonte: Ministério do Planejamento e Banco Central

Elaboração própria

Além do diagnóstico de piora do nível e qualidade da política fiscal no período posterior a 2008, a série de resultados fiscais do setor público consolidado reconstruída desde 1997 permite-nos identificar que o nível do desequilíbrio é particularmente mais profundo no período atual do que o foi no final da década de 90, com um agravante: a carga tributária no período recente, em torno de 32% do PIB, é bastante superior ao verificado em 1997, de aproximadamente 26% do PIB.

Ainda que a magnitude da recessão tenha produzido efeitos colaterais negativos sobre a arrecadação e, conseqüentemente, sobre o resultado primário, a reconstrução da série de resultados fiscais consistentes nos últimos 21 anos revela de forma bastante clara que o atual desafio de reequilibrar as contas públicas é o maior das últimas duas décadas, pelo menos.

A adoção de metodologias que busquem dissociar do resultado fiscal os efeitos do ciclo (positivo ou negativo) econômico e dos preços de ativos é útil no sentido de mostrar qual o resultado fiscal de longo prazo, estrutural, dissociado de flutuações cíclicas e eventos extraordinários ou temporários. Sua eventual adoção como regra de política fiscal, todavia, deve ser cuidadosamente avaliada.

A despeito de alguns países da América Latina adotarem o resultado fiscal estrutural como regra de política fiscal, há intenso debate em torno de qual seria a melhor regra fiscal ou a regra fiscal ótima no âmbito da comunidade europeia. A vigência de uma regra fiscal para o resultado ajustado pelo ciclo econômico não impediu que alguns importantes países da zona do euro descumprissem as metas de resultado e dívida, e mergulhassem numa aguda crise de suas finanças públicas como foi o caso de Portugal, Itália, Irlanda, Grécia e Espanha, também conhecido como PIIGS.

Há questões de maior profundidade em torno da maior ou menor eficácia de regras de política fiscal como, por exemplo, o *enforcement* e punibilidade por descumprimentos de meta, *design de scape clauses*, estimativas para o produto potencial e elasticidade de receitas e despesas, dentre outros. Apesar de não ser objetivo dessa dissertação abordar as razões pelas quais as regras fiscais adotadas em outras economias tiveram maior ou menor sucesso, é essencial destacar que há intenso debate e mudanças em torno da adoção de regras de política fiscal.

Diante das reflexões e recentes mudanças internacionais em torno da adoção do resultado primário estrutural como regra de política fiscal, a prudência e o bom senso requerido aos formuladores de política econômica indicam cuidadosa avaliação em torno de sua utilização. A meditação em torno dessa metodologia, todavia, não invalida ou abrevia sua importância para efeito de apuração da pressão que a administração pública exerce sobre a demanda agregada, mensurada através do impulso fiscal estrutural. Pelo contrário, sua relevância para efeito de apuração da interação entre as políticas fiscal e monetária permanece extremamente relevante.

3 ARCABOUÇO METODOLÓGICO

Existem diversas técnicas de estimação do resultado fiscal estrutural, sendo as metodologias do FMI, OCDE, BCE e o método Holandês as mais utilizadas. De forma geral, as metodologias tratam com maior cuidado o comportamento das receitas ao ciclo econômico e aos preços de ativos do que propriamente as despesas. Uma avaliação detalhada das metodologias é feita por Bornhorst et al (2011).

Uma das principais razões para o tratamento mais detalhado das receitas ante as despesas é que as primeiras são, em geral, variáveis mais endógenas do que a segunda, mais exógena. Essa característica se deve ao fato dos governos terem, no curto prazo, maior grau de liberdade para ampliar (reduzir) de forma discricionária o nível de gastos do que propriamente a arrecadação, mais suscetível aos efeitos cíclicos da economia e preço de ativos. No Brasil, diante da elevada rigidez do gasto público, estimado em 92,5% para 2018 pela Instituição Fiscal Independente (IFI)²¹, a possibilidade de ajustes pelo lado do gasto mostra-se bastante limitado. Na literatura internacional²², é comum o ajustamento apenas das despesas com seguro desemprego, cuja natureza é mais pró-cíclica que as demais rubricas de gastos como salários e previdência.²³

Há basicamente duas maneiras de calcular o resultado estrutural, de forma agregada ou desagregada. A metodologia do FMI e o método Holandês trabalham com a abordagem agregada na avaliação das receitas e despesas, enquanto a OCDE e o BCE utilizam abordagem desagregada.

A despeito do estudo clássico do FMI, feito por Hagemman (1999), trabalhar com as receitas por base de incidência e a taxa de desemprego que não acelera a inflação (NAIRU) para estimação do resultado estrutural, Bornhorst (2011) destaca que a perda de acurácia decorrente da utilização de premissas simplificadoras pode ser aceitável em alguns casos. Para tanto, uma abordagem agregada para as receitas e despesas, cuja premissa de elasticidade assume valores unitários, tem sido utilizada em função de sua simplicidade, menor requisito de dados e facilidade de reprodução por distintos agentes econômicos.

O cálculo do resultado primário ajustado pelo ciclo através da metodologia agregada do FMI, portanto, toma como referência o ano em que o produto observado

²¹ Informação constante na página 28 do Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de Agosto de 2017. Disponível em: http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/530905/RAF_07_2017.pdf

²² De acordo com o estudo “Um Ajuste Justo”, do Banco Mundial (2017), o grau de rigidez dos gastos não financeiros em outras economias é elevado, porém inferior ao verificado no Brasil, que lidera a lista dentre 9 países. A título de exemplo, no Equador a rigidez é de 79%, de 85% na Argentina e de apenas 65% no Chile. Disponível em: <http://www.worldbank.org/pt/country/brazil/publication/brazil-expenditure-review-report>

²³ No caso Brasileiro, as despesas com seguro desemprego revelam comportamento prócíclico (crescem independente do ciclo econômico) em decorrência, principalmente, da ampliação da formalização do mercado de trabalho, bem como do elevado nível de rotatividade da mão-de-obra.

ficou próximo do potencial. Como os gastos são tratados como sendo integralmente discricionários independentes do ciclo econômico, o resultado fiscal é calculado majoritariamente através da ponderação do hiato do produto e da elasticidade da receita-PIB. De forma semelhante, a metodologia Holandesa utiliza o ano anterior aquele em que houve convergência do produto ao seu nível potencial. Em ambos os casos, FMI e método Holandês, as receitas e despesas do governo são consideradas ciclicamente neutras quando variam de acordo com o hiato do produto.

O hiato do produto é definido como o desvio do PIB efetivo ou observado em relação ao seu nível tendencial ou potencial. Quando o hiato é positivo (negativo), significa que o produto observado é superior (inferior) ao seu potencial. De outra forma, o hiato do produto é uma medida do excesso de demanda ou de oferta que tem associação com pressões inflacionárias ou deflacionárias na economia para o curto prazo.

A estimativa do PIB potencial pode ser calculada de diferentes maneiras, através da aplicação de filtros estatísticos ou da especificação de função de produção. De maneira geral, a aplicação mais difundida na literatura internacional tem-se utilizado dos filtros estatísticos, em particular do filtro HP. Todavia, diante da influência que os valores no final da amostra sofrem quando incorporados novos dados na série, também conhecido como “efeito borda”²⁴, tem crescido atualização da estimação por função de produção.

Os resultados fiscais (OB) são tradicionalmente afetados por dois componentes, um de caráter estrutural (CAB) e outro cíclico (CB). O resultado ciclicamente ajustado (CAB), por sua vez, pode ser encontrado através da subtração das receitas (R^{CA}) e despesas (G^{CA}) ciclicamente ajustadas, cujo cálculo pode ser obtido através do desvio do produto potencial em relação ao efetivo, ponderado pelas respectivas elasticidades (da receita ou da despesa). A magnitude da elasticidade define a intensidade ou a força do efeito cíclico.

Formalmente, temos o seguinte:

²⁴ A instabilidade das estimativas no final da série pode subestimar ou superestimar o resultado do PIB Potencial, bem como do hiato do produto, de maneira que isso pode ensejar erros na condução da política econômica. Uma forma de contornar o problema do “efeito borda” é ampliar as séries para frente, *forwardlooking*, de maneira a minimizar o problema de final de amostra.

$$OB = CB + CAB,$$

$$CAB = R^{CA} - G^{CA}.$$

$$R^{CA,A} = R \left(\frac{Y^*}{Y} \right)^{\varepsilon_{R,Y}} \left(\frac{A^*}{A} \right)^{\varepsilon_{R,A}},$$

$$G^{CA} = G \left(\frac{Y^*}{Y} \right)^{\varepsilon_{G,Y}},$$

, onde:

OB = Resultado fiscal,

CB = Resultado cíclico,

CAB = Resultado fiscal ajustado pelo ciclo ou estrutural,

R^{CA} = Receita ajustada pelo ciclo ou estrutural

G^{CA} = Despesa ajustada pelo ciclo ou estrutural

Y^* = Produto Potencial,

Y = Produto Observado,

A^* = Preço do Ativo a nível Potencial

A = Preço do Ativo Observado

ε = Elasticidade, da receita (despesa) ao hiato do produto e ao preço do ativo.

Na medida em que o resultado fiscal depende intimamente da estimativa para o produto potencial, sua mensuração produz grande influência nos resultados, de maneira que as técnicas utilizadas (via função de produção ou uso de filtros estatísticos como o HP ou Kalman, por exemplo) ganham importância. Em geral, a tendência de longo prazo das variáveis é estimada através do uso do filtro HP, cujo problema clássico do efeito borda procura ser contornado através da ampliação *forward looking* do tamanho da amostra.

Outro ponto de extrema relevância no cálculo do resultado fiscal estrutural é a remoção de efeitos extraordinários tanto pelo lado das receitas quanto das despesas (detalhadas a seguir). Apesar de não existir um critério universalmente aceito para caracterização de eventos extraordinários, o princípio para sua identificação costuma levar em conta a baixa correlação com o ciclo de crescimento econômico. Além disso, são também classificadas como não recorrentes as operações que não produzem impacto no patrimônio líquido do setor público, como as receitas com concessões, ou que

produziram impacto apenas de forma temporária, a exemplo dos programas de refinanciamento de dívida tributária (“Refis”).

Ainda que haja certo grau de subjetividade para eleição dos fatores atípicos ou não recorrentes, esses princípios ajudam na sua identificação. Vale notar ainda que tais ajustes se aplicam a todas as metodologias para estimação da posição fiscal estrutural.

Quanto ao modelo desagregado utilizado pela OCDE e pelo BCE, os ajustes pelo ciclo realizados nas despesas são restritos aos gastos com seguro desemprego, ponderados pelo hiato do produto ou do nível de desemprego estrutural e sua elasticidade ($G^{CA}=G((Y^*\backslash Y)^{\varepsilon_{U,Y}})^{\varepsilon_{G,U}}$ para a OCDE e $G^{CA}=(U^*\backslash U)^{\varepsilon_{G,U}}$ para ao BCE).

Com relação aos ajustes cíclicos pelo lado da receita, apesar de ambas as metodologias trabalharem com diferentes grupos de arrecadação, a técnica de estimação da elasticidade da receita ao produto é diferente.

Enquanto na OCDE ele é feito de forma indireta, em dois estágios, através do produto da elasticidade dos grupos de receita às suas respectivas bases econômicas e destas ao hiato do produto ($\varepsilon_{Ri,Y}=\varepsilon_{Ri,Bi} \times \varepsilon_{Bi,Y}$), o cálculo da elasticidade da receita-PIB na ótica do BCE é feito de forma direta através da elasticidade de cada grupo de tributos a sua respectiva base tributária ($\varepsilon_{Ri,Bi}$).

Por fim, resta ainda uma diferença importante entre as metodologias: ao passo em que na métrica da OCDE as receitas ajustadas pelo ciclo são obtidas através da ponderação da elasticidade calculada pelo hiato do produto e do preço de ativos ($R_i^{CA}=R_i((Y^*\backslash Y)^{\varepsilon_{Bi,Y}}(A^*\backslash A)^{\varepsilon_{Bi,A}})^{\varepsilon_{Ri,Bi}}$), o BCE substitui o hiato do produto pelo hiato de suas respectivas bases de tributação ($R_i^{CA}=R_i(B_i^*\backslash B_i)^{\varepsilon_{Ri,Bi}}$). Em outras palavras, significa dizer que a metodologia do BCE procura captar os diferentes efeitos da composição do crescimento econômico nas bases tributárias mais relevantes para determinação da dinâmica de suas receitas fiscais.

Formalmente, temos o seguinte:

$$CAB = \left[\left(\sum_{i=1}^N R_i^{CA} \right) - G_{cur}^{CA} + R^{NCA} - G^{NCA} \right], \text{ sendo para a OCDE:}$$

$$R_{CIT}^{CA,A} = R_{CIT} \left(\left(\frac{Y^*}{Y} \right)^{\varepsilon_{B_{CIT},Y}} \left(\frac{A^*}{A} \right)^{\varepsilon_{B_{CIT},A}} \right)^{\varepsilon_{R,B_{CIT}}}$$

$$\varepsilon_{R_p,Y} = \varepsilon_{R_p,B_i} \cdot \varepsilon_{B_p,Y} \quad \text{para o caso das receitas, e}$$

$$G_{cur}^{CA} = G_{cur} \left(\left(\frac{Y^*}{Y} \right)^{\varepsilon_{U,Y}} \right)^{\varepsilon_{G_{cur},U}}$$

$$\varepsilon_{G_{cur},Y} = \varepsilon_{G_{cur},U} \cdot \varepsilon_{U,Y} \quad \text{para o caso das despesas.}$$

Já para a metodologia do BCE, formalmente temos o seguinte:

$$R_i^{CA,OA} = R_i \left(\frac{B_i^*}{B_i} \right)^{\varepsilon_{R_i,B_i}}, \quad \text{para as receitas e}$$

$$G_{cur}^{CA,OA} = G_{cur} \left(\frac{U^*}{U} \right)^{\varepsilon_{G,U}} \quad \text{para as despesas, onde:}$$

B^* = Base Tributária a nível Potencial,

B = Base Tributária Observada,

U^* = Desemprego Estrutural

U = Desemprego Observado

$\varepsilon(b,y/a)$ = Elasticidade da base tributária ao hiato do produto ou do ativo

$\varepsilon(r,b/a)$ = Elasticidade da receita à base tributária ou ao ativo

$\varepsilon(g,u)$ = Elasticidade da despesa ao desemprego

$\varepsilon(u,y)$ = Elasticidade do desemprego ao hiato do produto

No tocante às estimativas das elasticidades, existem duas opções: definir com base em estudos já publicados na literatura econômica ou estimá-los. A estimação pode, em determinadas ocasiões, ser complexa e de difícil execução em decorrência da carência ou ausência de dados públicos pormenorizados. Para aplicação das metodologias da OCDE e do BCE, mais complexas e cuja demanda por dados é mais intensa, pode haver restrições em determinados países. A disponibilidade de dados públicos e com algum

nível de detalhamento possui, portanto, papel crucial na escolha metodológica utilizada para cada país.

Nota-se ainda que essa mesma disponibilização de microdados que permita execução das técnicas disponíveis, importa não só para conhecer o resultado primário recorrente, base sobre a qual é aplicado o ajuste cíclico, como também para garantir maior estabilidade dos coeficientes estimados, notadamente das receitas.

4 RESULTADOS PARA O BRASIL

4.1. Revisão da Literatura

Utilizando proposta feita por Blanchard (1990), Bevilaqua e Werneck (1997) estimaram a variação do resultado primário ajustado pelo ciclo, o impulso fiscal, no período de 1985 a 1996 onde a elevada inflação produziu destacado impacto no balanço do setor público. Em função das dificuldades encontradas nas informações disponíveis, o cálculo dos autores refletiu majoritariamente a posição fiscal do governo central.

Possivelmente em razão do bem-sucedido plano de estabilização econômica, o Plano Real, o controle da inflação e seus efeitos sobre o orçamento público deixaram de ser tema de pesquisa nos anos subsequentes. Maciel (2006) retoma essa agenda ao apurar o resultado estrutural para o governo central de 1997 a 2006 utilizando a metodologia agregada do FMI. O autor utilizou o filtro HP para o cálculo da tendência das variáveis econômicas e o método de mínimos quadrados ordinários (MQO) para estimação das elasticidades.

No âmbito internacional, de Mello e Moccero (2006) aplicam a metodologia da OCDE para o Brasil no período de 1995 a 2005. O estudo dos autores é dedicado ao governo central e permitiu ainda conhecer as elasticidades para um conjunto de grupamentos de receita de forma comparada ao verificado em outras economias. O cálculo das elasticidades foi feito através de MQO e, a estimação da NAIRU e do produto potencial, através do filtro HP.

Gobetti et al (2010) estimam o resultado fiscal estrutural para o governo central e setor público consolidado no período de 1997 a 2010, através de adaptação da metodologia do FMI. Além do efeito cíclico do PIB, os autores levaram em consideração as implicações do preço de petróleo sobre a posição fiscal estrutural. As elasticidades foram estimadas por MQO e modelos não lineares, enquanto a tendência de longo prazo das variáveis foi estimada pelo filtro HP. Em seguida, utilizando desagregação das receitas pela metodologia da OCDE, Gobetti et al (2011) fizeram alguns ajustes não recorrentes e estimaram as variáveis por filtro de Kalman.

Em junho de 2011, o Banco Central do Brasil divulgou pela primeira vez no relatório de inflação um *box* com diferentes medidas para o impulso fiscal do governo central, dado pela variação do resultado estrutural calculado entre dois períodos. Nessa ocasião, a autoridade monetária estimou o impulso fiscal com base em 3 metodologias: FMI, OCDE e Holandesa para o período de 2001 a 2010. Os resultados, sintetizados na tabela 3, apresentaram convergência para as distintas metodologias.

Tabela 3: Impulso Fiscal Estrutural do Governo Central

Governo Central	Método		
	FMI	OCDE	Holandês
2001	0,0	0,1	0,0
2002	-0,5	-0,5	-0,5
2003	-0,5	-0,3	-0,3
2004	0,0	-0,4	0,1
2005	0,0	0,0	0,0
2006	0,3	0,3	0,3
2007	-0,1	-0,3	-0,1
2008	-0,9	-1,0	-0,9
2009	1,7	2,0	1,6
2010	0,2	-0,2	0,2

Fonte: Banco Central

Em março de 2013, a autoridade monetária voltou a estimar o impulso fiscal estrutural, porém para o governo geral²⁵ e qualificando (ante quantificando) a posição fiscal em cada período como neutra, expansionista ou contracionista. No trimestre

²⁵ O governo geral é composto pelo governo central e pelos estados e municípios.

seguinte, quando o Banco Central divulgou *box* com atualização de seus modelos de pequeno porte, foi feita a substituição do indicador de resultado primário convencional pelo estrutural. Com isso, a modelagem da curva IS passou a adotar como variável explicativa a variação do resultado fiscal estrutural ou o impulso fiscal estrutural.

Tendo em vista a referência ao *Government Finance Statistics Manual (GFMS)* de 2001 e à Bornhorst (2011), ambos do FMI, fica implicitamente subentendido a metodologia empregada no cálculo do impulso fiscal estrutural pelo Banco Central do Brasil. Importa notar que, a despeito da adoção deste resultado fiscal, não tem sido prática da autoridade monetária sua divulgação com regular frequência.

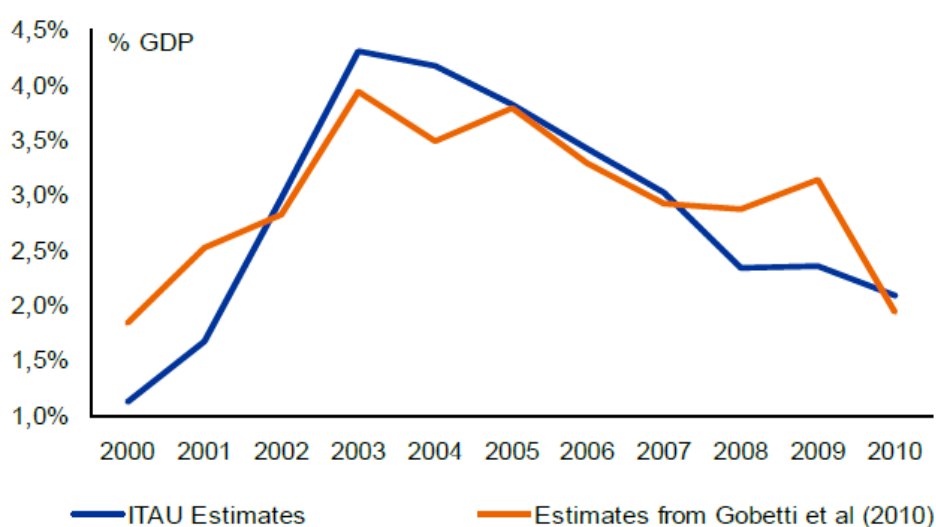
Oreng (2012) estimou o resultado estrutural com base nas metodologias do FMI e do BCE para o período de 2000 a 2011 para o setor público consolidado. Diante da escassez de dados para os entes subnacionais, o autor combinou informações de transferências do Tesouro Nacional, arrecadação própria dos estados através do Confaz (para as receitas de ICMS, em particular) e o resultado abaixo-da-linha calculado pelo Banco Central do Brasil, semelhante ao adotado por Gobetti et al (2010). Para estimativas da tendência de longo prazo das variáveis, foi utilizada função de produção e filtro HP para o preço do petróleo. As elasticidades foram estimadas através de MQO.

A comparação dos resultados encontrados em Oreng (2012) com o apresentado nas demais referências supracitadas é interessante pois deverá permitir avaliar o custo-benefício da adoção de técnicas de apuração do resultado fiscal estrutural mais ou menos complexas. Destaca-se que a visão comparada dos resultados calculados pela metodologia do FMI e BCE pelo próprio autor são igualmente úteis para esse propósito.

Conforme evidenciado no gráfico 3, a despeito das diferenças de nível em determinados períodos entre a estimativa feita por Oreng (2012) e por Gobetti et al (2010), é interessante notar que a dinâmica do resultado fiscal estrutural para o governo geral é bastante similar em ambas as métricas. Importa notar que os desvios verificados em determinados períodos (2000/01, 2003/04 e 2008/09) possuem íntima relação com o tratamento dado por cada autor no âmbito da definição e cálculo do resultado recorrente do governo geral.

Enquanto Oreng (2012) promoveu ajustes nos anos 2000/01 para as receitas derivadas de concessões e outorgas, bem como daquelas relativas ao retorno de depósitos judiciais depositados na Caixa para o Tesouro Nacional em 2009, dentre outras, tais ajustes não foram realizados por Gobetti et al (2010). Depreende-se, portanto, que o cálculo do resultado recorrente ou livre de eventos extraordinários e atípicos é extremamente relevante para a estimação do resultado fiscal estrutural.

Gráfico 3: Evolução do Resultado Fiscal Estrutural Apurado por Distintos Autores (em % do PIB)²⁶



Fonte: Oreng (2012)

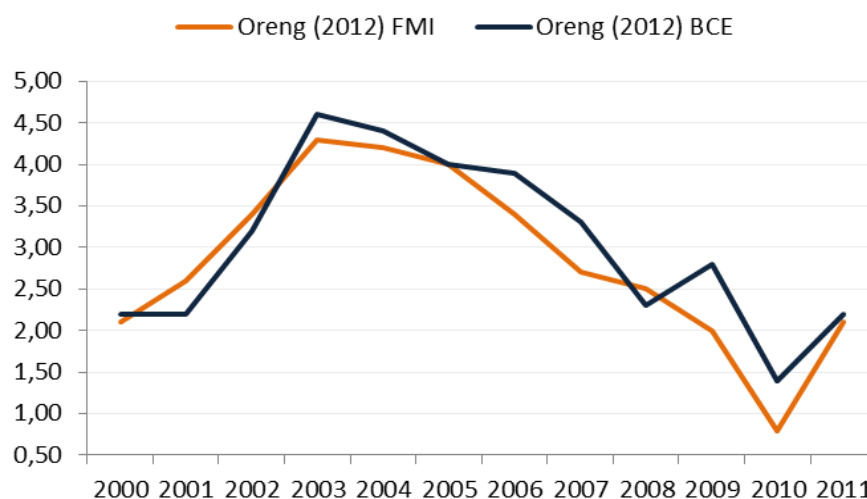
À parte os desvios por conta da contabilização do resultado recorrente, a aplicação de metodologias distintas para o cálculo do resultado primário estrutural evidencia que, talvez mais importante do que seu cálculo propriamente dito – que sofre ainda os efeitos tanto da estimativa do PIB potencial e das elasticidades da receita –, seja fundamental avaliar a magnitude do impulso fiscal estrutural.

A comparação dos resultados estimados por Oreng (2012) para ambas as metodologias, do FMI e do BCE, reforça que a perda de precisão do método agregado utilizado pelo FMI é pequena, pelo menos no caso Brasileiro. O gráfico 4 aponta níveis

²⁶ Os resultados reportados na linha azul do gráfico 3, denominados “Itau Estimates” referem-se a média dos resultados calculados pelas metodologias agregada (FMI) e desagregada (BCE) de Oreng (2012).

distintos, porém dinâmicas muito semelhantes entre o resultado estrutural estimado pela metodologia mais complexa do BCE e a mais simplificada adotada pelo FMI.

Gráfico 4: Evolução do Resultado Fiscal Estrutural para Distintas Metodologias (em % do PIB)



Fonte: Oreng (2012)

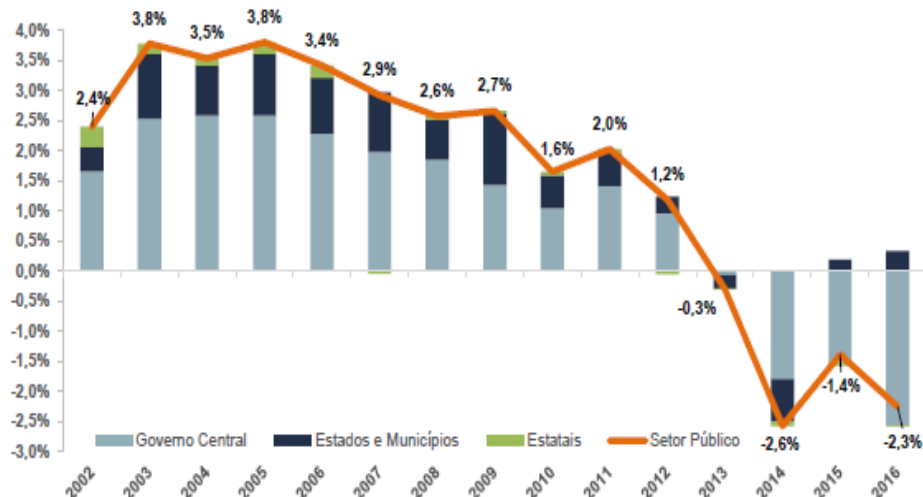
É *mister* rememorar que os resultados encontrados pelo Banco Central do Brasil (2011) vão justamente na direção dos resultados comparados nos gráficos 3 e 4, bem como ao encontro da argumentação de Bornhorst (2011), de que a perda de acuracidade nas estimativas pode ser aceitável quando os agregados macroeconômicos caminham de forma semelhante ao hiato do produto e há pequenas alterações na composição das receitas. Nesses casos, a abordagem agregada, mais simplificada, pode fazer mais sentido, em particular nos casos em que há menor qualidade e disponibilidade de dados.

Em 2014, a Secretaria de Política Econômica (SPE), órgão vinculado ao Ministério da Fazenda apresentou pela primeira vez sua proposta de resultado fiscal estrutural calculado para o setor público consolidado. O trabalho combina as metodologias do FMI e da OCDE, cuja ótica de desagregação das receitas utilizada é a mesma da OCDE. As elasticidades são estimadas por filtro de Kalman, enquanto o hiato do produto e do preço do petróleo pelo filtro HP. Para o cálculo das elasticidades dos grupos de receita ao hiato, diferente da estimação em dois estágios praticada na metodologia da OCDE, a SPE as estima diretamente.

Em 2016, novas estimativas para o resultado estrutural foram calculadas em função do processo de atualização e revisões metodológicas incorporadas, com destaque para o ajuste decorrente do pagamento de R\$ 55,8 bilhões dos passivos listados pelo Tribunal de Contas da União (TCU) em acórdão do ano anterior. Tais pagamentos foram classificados como eventos não recorrentes.

Desde então, anualmente, o órgão tem publicado suas estimativas para o resultado fiscal estrutural do governo central, estados e municípios. Nota-se que, além de não promover ajustes pelo lado da despesa, o período considerado na estimativa parte de 2002 (gráfico 5).

Gráfico 5: Resultado Estrutural da SPE por entes governamentais (% do PIB)



De maneira sintética, foram nove os trabalhos (inclusive este) com aplicação para o Brasil que buscaram medir a posição fiscal dissociada das flutuações econômicas, cujo pioneirismo ficou por conta de Bevilaqua e Werneck (1997). Apenas quase uma década depois, em 2006, Maciel revisitou e estimou novos resultados para o país. O inventário e principais detalhes aplicados em cada trabalho estão resumidos no quadro 1.

Quadro 1: Síntese dos Trabalhos Aplicados para o Brasil

Autor (es)	Bevilaqua & Werneck (1997)	Maciel (2006)	Mello & Moccero (2006)	Gobetti et al (2010)	Gobetti et al (2011)	Banco Central (2011/13)	Oreng (2012)	SPE (2014/2017)	Gobetti et al (2016)	Barros (2018)
------------	----------------------------	---------------	------------------------	----------------------	----------------------	-------------------------	--------------	-----------------	----------------------	---------------

Cobertura	Gov. Central	Gov. Central	Gov. Central	Setor Público	Setor Público	Gov. Central	Setor Público	Setor Público	Setor Público	Gov. Central
Metodologia	Blanchard Ajustado (1990)	FMI	OCDE	FMI	OCDE	FMI, Holandês & OCDE	FMI & BCE	FMI & OCDE	OCDE	FMI
Ajusta Petróleo?	Não	Não	Não	Sim	Sim	Não	Sim	Sim	Não	Não
Ajusta Despesa?	Sim	Não	Sim	Não	Não	Não	Não	Não	Não	Não
Elasticidade	MQO	MQO	MQO	MQO, Cadeias de Markov & Filtro de Kalman	Filtro de Kalman	MQO	MQO	Filtro de Kalman	Filtro de Kalman	MQO
Hiato	nd	Filtro HP	Função de Produção & Filtro HP	Filtro HP	Filtro de Kalman	Filtro HP	Função de Produção & Filtro HP	Filtro HP	Filtro HP	Filtro HP
Período	1989 a 1996	1996 a 2006	1995 a 2005	1997 a 2010	1997 a 2010	2001 a 2011	2000 a 2011	2002 a 2016	2002 a 2015	1998 a 2017

Elaboração Própria

4.2 Análise Empírica

Tendo em vista o custo-benefício da metodologia mais simplificada empregada pelo FMI, o presente trabalho decidiu estimar o resultado estrutural tomando como base as receitas agregadas. Para tanto, é fundamental calcular o chamado resultado recorrente, livre de eventos extraordinários ou atípicos. O amplo inventário das receitas e despesas com baixa correlação com a atividade econômica, etapa crucial no cálculo do resultado fiscal ajustado pelo ciclo econômico, é mais uma contribuição dessa dissertação.

Antes de detalhar a classificação e o volume dos ajustes por operações não recorrentes, é importante contextualizar as principais diferenças em relação aos trabalhos produzidos por Gobetti e Orair (2016 e 2017) e SPE (2017). Ambos os estudos, vale destacar, possuem algumas similaridades com os ajustes realizados nessa dissertação, que serão posteriormente explicitados.

Quanto aos trabalhos de Gobetti e Orair, importa notar ainda que a publicação de 2016 apresentou estimativas do resultado primário ajustado pelo ciclo para o governo geral (isto é, Governo Central, Estados e Municípios) no período de 2002 a 2015. Já em 2017, os autores publicaram estudo detalhando os ajustes contábeis previamente

realizados em 2016. Em ambas as publicações, a ótica dos resultados apresentados foi acima-da-linha.

De maneira geral, o esforço realizado pelos autores é majoritariamente concentrado na seleção de ajustes pelo lado da despesa do que nas receitas primárias. Nota-se ainda que o objetivo dos autores passa não apenas pela promoção de ajustes nas séries de resultado primário como ponto de partida para o cálculo do resultado ajustado pelo ciclo econômico, mas também pelo recálculo das taxas de crescimento da despesa em cada período e ciclo político-eleitoral através da eliminação de receitas e despesas intra-orçamentárias e neutras do ponto de vista fiscal.

A convergência em relação ao objetivo dessa dissertação, portanto, é parcial na medida em que a pretensão passa única e exclusivamente pela realização de amplo inventário de operações extraordinárias e com baixa correlação com a atividade econômica que turvam a identificação da efetiva posição fiscal estrutural do governo central. Por essa razão, o presente trabalho não promove inclusões ou exclusões de receitas e despesas intra-orçamentárias, cuja relevância é menor para o propósito desse trabalho.

A ocorrência de operações neutras do ponto de vista intra-orçamentário, como por exemplo, o repasse da multa do FGTS paga pelo empregador por uma demissão sem justa causa (Lei Complementar nº 101/01), equivalente a uma receita que é automaticamente destinada ao FGTS (ou seja, uma despesa análoga), não produz qualquer efeito líquido nas contas fiscais. Por essa razão, sua manutenção não produz nenhum prejuízo para o cálculo do resultado recorrente, diferente de operações virtualmente neutras, mas que na realidade podem ter impacto negativo (ou positivo) nas contas fiscais.

Do ponto de vista dos ajustes promovidos na contabilização do resultado primário do governo central feitos por Gobetti e Orair (2017), o principal reparo compete à consideração das compensações ao RGPS pela desoneração da folha de pagamentos, uma operação intra-orçamentária, como sendo neutra do ponto de vista fiscal. A despeito de ser, reconhecidamente, uma operação realizada entre órgãos do mesmo governo

(central)²⁷, o resultado não pode ser considerado neutro do ponto de vista fiscal, pelo contrário.

Para uma precisa compreensão, é importante revisitar o período de início de sua concepção. Instituída pela Lei 12.546/11, a substituição da tributação de 20% da folha de pagamentos por uma alíquota de 1% ou 2% (dependendo da CNAE²⁸) aplicada sobre o faturamento começou restrita a apenas quatro setores: couro, calçados, tecnologia da informação e telecomunicações. Posteriormente, diversas alterações foram feitas através da legislação tributária²⁹, que ampliou de 4 para 56 setores beneficiados pela política de desoneração. Originalmente, a desoneração foi concebida para aumentar a competitividade dos setores, mas, com a sua posterior ampliação, passou a perseguir a geração de empregos.

Não obstante a Lei que instituiu a desoneração ser do final de 2011, o mecanismo que disciplinou a compensação por parte do Tesouro Nacional ao RGPS por essa perda de receita foi editado apenas no início de 2013, com um detalhe importante: a compensação será realizada no montante da renúncia observada no quadrimestre imediatamente anterior. Conforme observado por Barros e Afonso (2013), a sistemática de compensação ao RGPS pela renúncia observada quatro meses antes, num cenário de crescente adesão e alargamento do número de setores beneficiados, produziu um descasamento entre o fluxo de renúncias e compensações, de maneira que a operação foi fiscalmente negativa e não neutra.

Nos três primeiros anos de vigência, quando a renúncia fiscal atingiu R\$ 38 bilhões e as compensações do Tesouro ao RGPS registraram R\$ 28,9 bilhões, o descasamento alcançou R\$ 9,1 bilhões, sendo: R\$ 1,8 bilhão em 2012, R\$ 3,3 bilhão em 2013 e R\$ 4,1 bilhão em 2014. Além da inequívoca não neutralidade fiscal, também

²⁷ As compensações feitas pelo Tesouro Nacional, uma despesa primária, são receitas do RGPS, de maneira que do ponto de vista do governo central, elas são intra-orçamentárias.

²⁸ CNAE são códigos que determinam o setor de atividade econômica que a empresa está autorizada a operar. É uma forma de padronizar as atividades econômicas em todo território nacional, cujos critérios de enquadramento são utilizados para efeito de administração tributária.

²⁹ As mudanças foram feitas através das Leis de nº 12.715/12, 12.794/12 e 12.884/13.

admitida por estudos realizados pela SPE (2015) e pelo IPEA (2018), há evidências de baixa efetividade da política para geração de empregos.

A partir do final de 2014, quando o número de setores beneficiados apresentou maior estabilidade, houve gradual convergência entre o volume de recursos renunciados e compensados de forma que em 2015 o descasamento foi próximo de zero. Com a edição da Lei 13.161 em agosto de 2015³⁰, a desoneração que antes era uma obrigatoriedade passou a ser facultativa, de modo que o contribuinte pôde escolher o regime de tributação menos oneroso.

Tal mudança na política de desoneração teve profundo impacto nas estimativas, tanto do número de contribuintes beneficiados quanto do volume de renúncia fiscal. Apenas em janeiro de 2016 houve desistência de quase 40% do número de contribuintes beneficiados, que saiu de pouco mais de 83 mil em 2015 (em média) para cerca de 53 mil. A saída voluntária das empresas da tributação sobre faturamento para o retorno à tributação sobre folha de pagamentos permaneceu vigorosa nos meses subsequentes e avançou sobre o ano de 2017, que registrou apenas 36 mil empresas em julho (recoo de quase 60% frente a 2015).

Em suma, o fim da obrigatoriedade e acelerada migração das empresas para o regime anterior de tributação reduziu a renúncia fiscal em velocidade superior às compensações, fazendo com que o descasamento passasse a ser positivo em 2016 e 2017. Apesar da reversão do descasamento, negativo no período de 2012 a 2014 e positivo em 2016 e 2017, o efeito sobre as contas públicas de 2012 a 2017 permanece sendo fiscalmente negativo em R\$ 4,3 bilhões (tabela 4).

Tabela 4: Evolução das Renúncias e Compensações da Política de Desoneração da Folha de Pagamentos (em R\$ milhões)

Período	Renúncia	Compensação	Float
2012	3.616	1.790	-1.826
2013	12.284	9.020	-3.265

³⁰ Além de extinguir a obrigatoriedade de adesão à desoneração da folha, as alíquotas aplicadas para cada setor foram ampliadas para até 4,5% do faturamento, dependente do setor de atividade econômica.

2014	22.107	18.052	-4.055
2015	25.199	25.407	208
2016	14.547	17.593	3.047
2017	12.294	13.901	1.608
Total	90.047	85.763	-4.283

Fonte: Receita Federal e Tesouro Nacional

Elaboração Própria

Outra importante diferença em relação aos ajustes contábeis feitos por Gobetti e Orais (2017) refere-se aos gastos com subsídios. A despeito da adequada consideração dos subsídios destinados ao agronegócio (inclusive o Pronaf), exportação (Proex), investimentos (PSI), habitação (MCMV) e ao setor elétrico (auxílio à CDE), todas contempladas nesta dissertação, os autores também incorporam o subsídio creditício³¹ subjacente aos empréstimos do Tesouro Nacional ao BNDES. Na medida em que esse subsídio, dado pelo diferencial de taxas de remuneração do passivo (próximo à taxa SELIC) e do ativo (próximo a TJLP), afeta a conta de juros nominais e não o resultado primário, sua inclusão provoca perda de uniformidade metodológica.

Vale recordar que, como o inventário das operações não recorrentes tem por objetivo construir uma série de receitas e despesas mais adequadas para o cálculo do resultado primário (não financeiro) passível de ajuste pelo ciclo econômico, a inovação para levar em conta exclusivamente estes subsídios creditícios não parece adequada. A consideração destes subsídios, bem como de outros de mesma natureza creditícia e que afetam a conta de juros nominais faria sentido para trabalhos cujo objetivo fosse o cálculo do resultado nominal (ante o resultado primário) ajustado pelo ciclo³², propósito lateral ao tratado nessa dissertação.

Pelo lado da receita, o principal ajuste realizado pelos autores diz respeito ao processo de cessão onerosa decorrente da capitalização da Petrobras, uma triangulação

³¹ Tradicionalmente, existem dois tipos de subsídios: implícitos (creditícios) e explícitos (financeiros). Enquanto o primeiro refere-se aos gastos decorrentes de operações de crédito onde a taxa de remuneração é inferior à taxa de captação, o segundo refere-se aos desembolsos efetivos realizados por meio de equalização de juros e preços, explicitamente contabilizados no orçamento. As capitalizações feitas pelo Tesouro Nacional ao BNDES são classificadas como subsídios creditícios (ou implícitos), enquanto a despesa efetiva decorrente das equalizações de taxas com o PSI, por exemplo, são denominados subsídios financeiros (ou explícitos). Para maiores detalhes em torno da evolução desses benefícios fiscais, financeiros e creditícios, veja Afonso e Diniz (2014) e SEAE (2016).

³² Conforme aplicado na comunidade europeia, onde a regra fiscal toma como referência o resultado nominal ajustado pelo ciclo.

contábil envolvendo empresas fora do conceito do setor público não financeiro ocorrida em setembro de 2010 e que gerou R\$ 31,9 bilhões de impacto líquido no resultado primário. Situação semelhante ocorreu envolvendo aportes e retiradas de recursos do Fundo Soberano (FSB), uma operação contábil que produziu *spillovers* questionáveis no resultado primário, conforme apontado por Barros e Afonso (2013).

Os ajustes decorrentes do saque de depósitos judiciais em 2009, da antecipação do pagamento de dividendos de empresas estatais federais de 2010 a 2014, em particular, bem como o impacto de programas especiais de parcelamento de dívida (mais conhecidos como “Refis”) não foram, todavia, considerados por Gobetti e Orair (2016). Na medida em que a frequência e o volume dessas operações foram substanciais no período posterior a 2008, sua identificação e expurgo dos resultados oficialmente reportados tornam-se fundamentais para conhecer o resultado recorrente do governo central, base para o cálculo do resultado ajustado pelo ciclo econômico.

As relações cruzadas envolvendo o Tesouro Nacional, bancos e empresas públicas como a Petrobras, Eletrobras, Caixa e BNDES produziram como efeito colateral uma elevação substancial do volume de dividendos pagos pelas empresas estatais federais. Conforme destacado por Barros e Afonso (2013), a trajetória discrepante entre o lucro apurado *vis-à-vis* o distribuído por essas empresas evoluiu *pari passu* a mudança na composição dos maiores pagadores de dividendos e o volume de recursos antecipados.

De acordo com dados obtidos através da Lei 12.527/11, denominada Lei de Acesso à Informação, o volume de dividendos antecipados de 2007 a 2014 atingiu R\$ 33,8 bilhões. Apenas em 2012, a magnitude dos recursos antecipados alcançou R\$ 14,6 bilhões, superior aos R\$ 10,3 bilhões apontados pela SPE (2017) no mesmo período. Adicionalmente, levando em consideração os principais programas de renegociação de dívida tributária (“Refis”) editados desde 2009, o volume atinge impressionantes R\$ 200,9 bilhões até 2017.

Os apontamentos para o volume de recursos arrecadados no âmbito do “Refis” foram retirados dos informes mensais publicados pela Receita Federal e incluem os chamados “Refis” da Crise (Lei 11.941/09), das coligadas (Lei 12.865/13), da Copa (Lei 12.996/14), bem como os Programas de Regularização e Especial de Regularização

Tributária (PRT/PERT) e parcelamentos da dívida ativa editados em 2017. Além dos valores relativos ao pagamento à vista ou à entrada desses parcelamentos, a cifra leva ainda em consideração o fluxo de arrecadação mensal decorrente de seus parcelamentos.

Nenhum dos autores citados anteriormente promoveu inventário tão detalhado do volume de receitas extraordinárias, de maneira que essa é mais uma importante contribuição dessa dissertação.

De acordo com os apontamentos da SPE (2017), que contabiliza apenas alguns meses de maior pagamento extraordinário desses parcelamentos como receita não recorrente, o volume alcançou R\$ 56,6 bilhões de 2009 a 2016, equivalentes apenas a 35% dos R\$ 162,4 bilhões contabilizados nesta dissertação para igual período. A classificação limitada do volume de parcelamentos pagos como receita não recorrente, segundo a SPE, justifica-se em razão dos “Refis” alterarem o fluxo normal de pagamento de dívida e tributos das empresas através do pagamento à vista, que antecipa em alguma medida o pagamento futuro que seria esperado desses tributos. Adicionalmente, reconhecendo a dificuldade de definir tais valores com precisão e apelando ao princípio da materialidade dos montantes envolvidos, o órgão argumenta que os pagamentos a título de parcela dos refinanciamentos realizados não foram considerados em razão de sua menor magnitude.

Apesar de, em princípio, fazer algum sentido econômico que parte do montante antecipado a título de pagamento à vista fosse quitado futuramente, ou seja, seria receita recorrente da administração pública em função da expectativa de adimplência dos contribuintes, a definição de sua magnitude não deve ser *add hoc*. Pelo contrário, a delimitação da magnitude das receitas recorrentes e não recorrentes desses parcelamentos deve estar embasada em estudo específico que explicita a contribuição efetiva dos principais programas de parcelamento especial dentro do fluxo global de receitas anuais com parcelamento de tributos.

Tal estudo, que foge ao escopo dessa dissertação, configura-se como uma oportunidade e agenda futura de estudo capaz de promover novo avanço em torno da identificação do volume de receitas extraordinárias. Nesse ínterim, na medida em que tais receitas apresentam baixa correlação com a atividade econômica e decorrem mais

fortemente da edição sucessiva de programas vantajosos de renegociação de dívida, todo o volume contabilizado foi considerado como receita não recorrente.

Importa notar que outros ajustes pelo lado da receita feitos pela SPE (2017) como os R\$ 5,8 bilhões decorrentes do encerramento de litígio tributário envolvendo uma empresa do ramo de mineração em julho de 2011, bem como a arrecadação bruta do RERCT (“Repatriação”) no montante de R\$ 46,8 bilhões em 2016 (ou de R\$ 24,6 bilhões líquidos do repasse para estados e municípios), também foram considerados nesta dissertação. Pelo lado da despesa, além dos ajustes supracitados no caso da cessão onerosa, o presente trabalho considera como operações não recorrentes a antecipação dos empréstimos do FND (uma despesa negativa em 2008 e 2009) e o equacionamento dos passivos do Tesouro Nacional determinados em acórdão nº 825/15 do TCU, semelhante ao praticado pela SPE (2017) e por Gobetti e Orair (2016 e 2017).

De forma consolidada, o impacto no resultado primário dos ajustes realizados pelo lado da receita atingiu R\$ 546,9 bilhões de 1997 a 2017, enquanto as despesas impactaram negativamente o resultado em R\$ 43,4 bilhões. Os aportes e retiradas do FSB ocorridas em 2008, 2012 e 2015 impactaram negativa e conjuntamente o resultado primário em R\$ 1 bilhão. Ou seja, a magnitude dos eventos atípicos totalizou R\$ 502,5 bilhões e foram predominantemente concentrados na receita primária.

Dentre os destaques promovidos na arrecadação, a múltiplas edições dos programas de refinanciamento de dívida (“Refis”) respondem sozinhos por 37% (ou R\$ 200,9 bilhões) do total do ajuste não recorrente nas receitas primárias, seguidos por 26% (ou R\$ 143,4 bilhões) derivados de concessões e outorgas, 14% (R\$ 74,8 bilhões) pela cessão onerosa da Petrobras e mais 6% (ou R\$ 33,8 bilhões) por receitas de dividendos antecipadas por empresas estatais federais. Os demais 11% são compostos principalmente pela receita líquida com o programa de repatriação de capitais que arrecadou R\$ 25,8 bilhões (5% do total das receitas), devolução de precatórios não sacados em 2017 no montante de R\$ 10,9 bilhões (2%), retorno dos depósitos judiciais ocorridos em 2009 de R\$ 8,9 bilhões (2%) e elevação da tributação de Pis/Cofins sobre combustíveis em 2015 e 2017 que gerou receitas de R\$ 15,5 bilhões (3%).

Os montantes supracitados para a composição das receitas com menor correlação com a atividade econômica totalizam R\$ 514 bilhões ou 94% dos ajustes pelo lado da receita. Os demais 6% (R\$ 32,9 bilhões)³³ são compostos por diferentes ajustes atípicos de menor magnitude que impactaram as receitas de IRPJ/CSLL (R\$ 22,9 bilhões), PIS/Cofins (R\$ 6,1 bilhões) e retenções do imposto de renda na fonte (R\$ 4,5 bilhões), em particular, no período posterior a crise de 2008.

Levando-se em conta o impacto do processo de capitalização da Petrobras (R\$ 42,9 bilhões), amortizações antecipadas do FND, ajuda ao estado do RJ de R\$ 2,9 bilhões em julho de 2016 e o equacionamento dos passivos listados no Acórdão nº 3.297/15 do TCU (conforme publicado pelo Banco Central no quadro 44 de sua nota para imprensa de política fiscal), os ajustes não recorrentes pelo lado do gasto impactaram negativamente o saldo primário em R\$ 43,4 bilhões de 1997 a 2017.

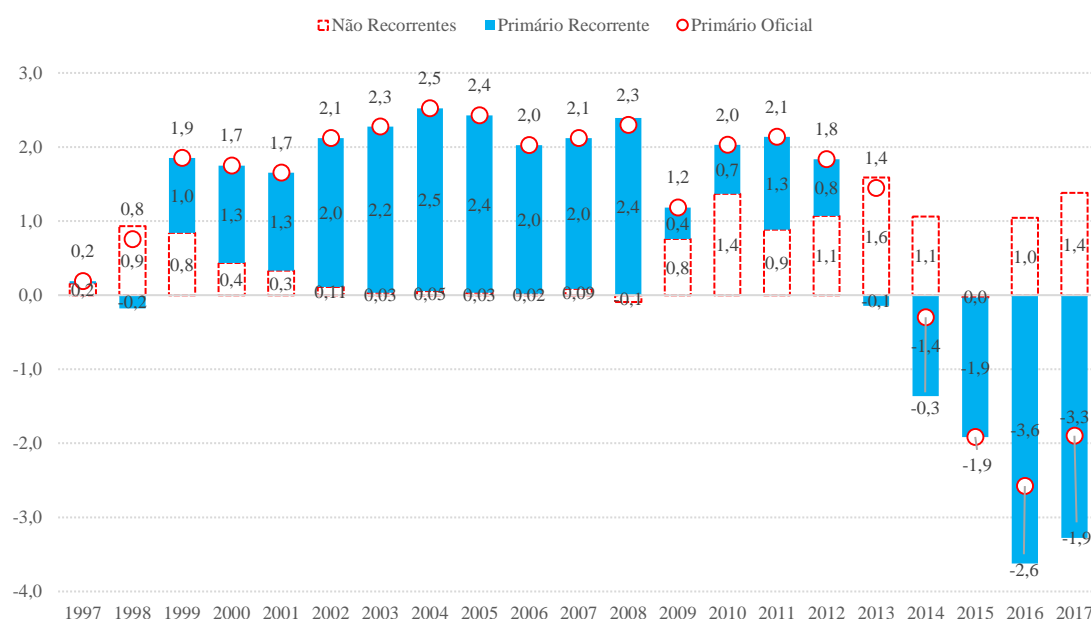
No que se refere ao efeito dos passivos listados pelo TCU, importa notar que como seu impacto fiscal passou a levar em consideração a apuração pelo regime de competência (ante de caixa), sua constituição impactou mais fortemente o resultado primário do governo central ao longo dos anos do que em todo o período. De outra forma, enquanto o efeito líquido do equacionamento dos passivos foi negativo em R\$ 2,8 bilhões durante todo o período da série histórica, seu impacto foi positivo em R\$ 43,1 bilhões até 2014 e negativo em R\$ 45,9 bilhões em 2015. A composição e magnitude dos ajustes não recorrentes pelo lado da receita e despesa estão resumidos e podem ser encontrados nas tabelas A e B do anexo estatístico. Os valores positivos (negativos) significam que o impacto das operações não recorrentes no resultado primário, tanto do lado da receita quanto da despesa, foi positivo (negativo).

A partir desse inventário de operações atípicas e extraordinárias, é possível calcular o resultado recorrente do governo central acima-da-linha, base sobre a qual deve ser apurada a posição fiscal dissociada do ciclo econômico. De acordo com os meus apontamentos, em apenas 6 dos últimos 21 anos (de 1997 a 2017), o resultado primário sofreu modesto impacto de receitas e despesas não recorrentes: de 2002 a 2007 onde a

³³ A identificação e magnitude dos ajustes reportados tem como fonte os demonstrativos mensais de arrecadação federal reportados pela RFB.

média anual situou-se em torno de 0,06% do PIB ou R\$ 1,1 bilhão. Nos períodos de 1997 a 2001 e de 2008 a 2017, a magnitude dos eventos não recorrentes foi substancial, conforme denotado no gráfico 6.

Gráfico 6: Evolução do Resultado Primário, Oficial e Recorrente, do Governo Central (% do PIB)



Fonte: Tesouro Nacional, Ministério do Planejamento e SIC

Elaboração própria

Destaca-se que as barras pontilhadas com a magnitude dos eventos não recorrentes refletem o efeito líquido dessas operações sobre as receitas e despesas primárias, de maneira que em determinados períodos pode haver compensação entre elas. É o que ocorreu em 2008, por exemplo, quando o volume de receitas não recorrentes atingiu 0,3% do PIB (R\$ 8,7 bilhões) e as despesas extraordinárias mais os aportes no FSB reduziram o saldo fiscal em 0,4% do PIB (R\$ 11,6 bilhões). Como resultado, o ajuste líquido por eventos atípicos foi negativo em apenas 0,1% do PIB (R\$ 2,9 bilhões).

Além da identificação dos períodos em que o volume de receitas não recorrentes e com baixa correlação com a atividade econômica produziu impacto mais significativo nas contas públicas, é importante tecer algumas breves considerações qualitativas em torno da sua composição. Enquanto as atipicidades do final da década de 90 foram integralmente compostas por receitas de concessões e outorgas, o período pós-crise de

2008 foi mais criativo ao contemplar receitas decorrentes da antecipação de dividendos de empresas estatais federais, retorno de depósitos judiciais, devolução de precatórios não sacados, bem como distintas edições de programas especiais de parcelamento de dívida (“Refis”).

O gráfico 6 revela de forma bastante elucidativa que houve substancial piora do resultado primário do governo central a partir de 2009, tanto em nível quanto em qualidade. O resultado primário recorrente (livre de efeitos extraordinários) apresentou profunda deterioração ao sair de 2,2% do PIB, em média de 2002 a 2008, para apenas 0,8% do PIB de 2009 a 2012. Chama atenção ainda que já em 2013 houve déficit primário recorrente de 0,1% do PIB (R\$ 7,6 bilhões), um ano antes do observado pelo indicador oficialmente reportado nas estatísticas fiscais.

A profusão e magnitude de eventos extraordinários observados de 2009 a 2017, de 1% do PIB (em média), deixam evidente a profundidade da deterioração e o desequilíbrio fiscal do governo central em quase uma década. A assimetria entre receitas e despesas não financeiras, aguda para o setor público consolidado conforme destacado no gráfico 3, é particularmente crítica para o governo central que apresenta déficit recorrente em torno de 3% do PIB (superior a R\$ 200 bilhões).

De posse do cálculo das receitas e despesas recorrentes, é possível calcular o efeito do ciclo econômico sobre a posição fiscal, cuja potência é dada ainda pela elasticidade das receitas. Na medida em que o volume de receitas extraordinárias foi substancial no período pós-crise de 2008, é *mister* registrar a relação direta entre o volume de atipicidades e o cálculo da sensibilidade da arrecadação ao crescimento econômico. Nota-se, portanto, que a dimensão e classificação das receitas não recorrentes por tipo de tributo realizado por diferentes autores deve influenciar na magnitude e estabilidade dos coeficientes estimados para a elasticidade.

Tomando os trabalhos mais recentes como parâmetro, tanto a SPE (2017) quanto Gobetti e Orair (2016) calculam o efeito do ciclo econômico sobre a arrecadação utilizando ótica desagregada, por tipo ou grupo de tributos. Enquanto o primeiro promoveu alguns ajustes pelo lado da receita, parciais e inferiores ao inventário apresentado nessa dissertação, conforme destacamos nos parágrafos anteriores, o segundo

desenvolveu ajustes ainda mais tímidos. É esperado, portanto, que os coeficientes estimados e utilizados por esses autores estejam influenciados pela contabilização parcial e imprecisa do volume de atipicidades em torno da arrecadação.

Um segundo problema, menos relacionado ao volume e mais a distribuição dos ajustes por tipo ou grupo de tributos, chama atenção em função da forma de contabilização das receitas não recorrentes. No caso das edições do “Refis”, por exemplo, a contabilização feita pela Receita Federal distribui o valor arrecadado para as diferentes rubricas³⁴ (como o IRPJ, CSLL, PIS e Cofins, por exemplo), de maneira que o cálculo adequado das elasticidades deve levar em conta a dedução das atipicidades subjacentes a cada tipo ou grupo de tributos. De outra forma, significa dizer que é preciso conhecer a arrecadação recorrente de cada tributo ou grupo de tributos para, posteriormente, estimar sua elasticidade.

Lamentavelmente, até o presente momento não há nenhuma base de receitas não recorrentes por tipo ou grupo de tributos, o que limita o cálculo do resultado primário estrutural pela metodologia desagregada. Os trabalhos aplicados para o Brasil cujo método de tratamento das receitas é desagregado, como os publicados por Oreng (2012), Gobetti e Orair (2016) e pela SPE (2017) carregam, portanto, potenciais problemas na estimação do poder do ciclo econômico (i.e, das elasticidades) sobre as receitas primárias recorrentes.

Diante da limitação de dados confiáveis para promover o cálculo das elasticidades para distintos grupos de tributos, essa dissertação optou pela adoção do método agregado. A ótica agregada das receitas, apesar de impor alguma perda de sensibilidade de como os grupos de tributos caminham com o ciclo, permite estimar de maneira mais prudente a

³⁴ A principal justificativa para distribuir, por estimativa ou de forma definitiva, a arrecadação extraordinária para cada tipo de tributo deve-se à necessidade de realizar transferências constitucionais para os estados e municípios, através dos fundos de participação (FPE e FPM). Por essa razão, quando há receitas não recorrentes relacionadas a tributos compartilhados, imposto de renda e IPI, faz-se necessário sua distribuição para efeito de transferências. Essa contabilização, na ausência de inventário seguro e confiável, todavia, cria obstáculos para a mensuração do volume de atipicidades por tributo, etapa anterior e necessária para o cálculo das receitas recorrentes que são base para estimação das elasticidades.

magnitude da elasticidade. Na presença de restrição primária de dados, essa parece ser a melhor solução disponível.

Antes de prosseguir com a estimação da elasticidade da receita-PIB, é importante relembrar que até o momento são duas as contribuições possíveis para futuros trabalhos que busquem calcular o resultado primário ajustado pelo ciclo econômico³⁵: A primeira, diz respeito a avaliação do montante adequado das receitas com “Refis” que devem ser classificadas como recorrentes e não recorrentes; enquanto a segunda, passa pela criação de uma base de dados mais detalhada que a utilizada nessa dissertação e que permita a identificação das receitas atípicas por tipo ou grupo de tributo. O avanço conjunto em torno desses pontos permitirá a aplicação de métodos de estimação da receita desagregados (OCDE e BCE), bem como devem conferir maior estabilidade aos coeficientes previstos.

Uma terceira contribuição possível para trabalhos que almejam calcular a posição fiscal ajustada pelo ciclo, deve-se a correção das receitas pelo volume de renúncias fiscais concedidas. Esse ajuste deve ser importante na medida em que a perda de receita registrou destacado avanço para mais de 4,5% do PIB em 2015 (ante 3,2% em 2006), conforme destacado por Barros (2017). A expansão muito acelerada e para patamar acima do que parece economicamente razoável esperar em *steady state*, deve ter influenciado negativamente a sensibilidade das receitas ao crescimento econômico, de maneira que sua correção se configura como oportunidade adicional para futuros trabalhos.

Em relação à elasticidade da receita-PIB, estimada através de mínimos quadrados ordinários (MQO), foram utilizados dados em frequência trimestral para o cálculo de quatro janelas temporais: desde 1998, de 2003 a 2017, de 2009 a 2017 e a partir de 2012, quando o volume de renúncias fiscais registrou avanço substancial. Os resultados apontam para uma elasticidade média nesses períodos de 1,1 vezes, com pico de 1,2 observado nos períodos de 2003/09 a 2017 e vale de 0,9 a partir de 2012³⁶. O intervalo

³⁵ Os resultados calculados para o governo central nessa dissertação, podem ainda ser utilizados como *input* ou complemento à trabalhos que busquem estimar o resultado fiscal estrutural do setor público consolidado.

³⁶ Nota-se, conforme registrado como oportunidade de avanço para futuros trabalhos, que a elasticidade da receita-PIB ficou abaixo de um no período posterior a 2012. É bastante possível que o crescimento das renúncias fiscais tenha impactado negativamente a resposta da arrecadação ao crescimento econômico nesse período, evidência que reforça a necessidade de alguma correção por *tax exemptions*.

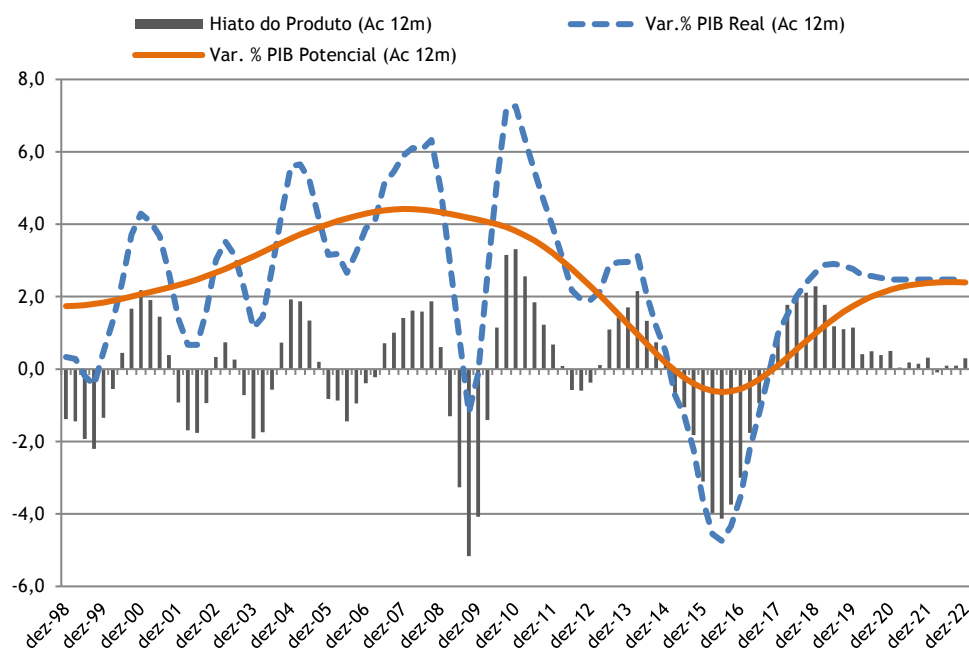
relativamente pequeno e a média próxima do valor unitário para a elasticidade da receita-PIB vai ao encontro da avaliação feita por Bornhost (2011), de que a perda de acuracidade pela adoção do método agregado com elasticidade unitária pode ser aceitável em determinados casos. Como há evidências de que esse parece ser o caso brasileiro, os resultados foram calculados com a premissa de elasticidade unitária.

Uma vez conhecido o resultado recorrente do governo central (gráfico 6), o produto de longo prazo é estimado através do filtro HP (gráfico 7)³⁷, cuja instabilidade da série no final da amostra (“efeito borda”) foi contornada através da ampliação *forward-looking* da mediana das expectativas trimestrais do PIB captadas pelo boletim FOCUS do Banco Central³⁸. Em resposta à dinâmica pró-cíclica dos gastos com seguro desemprego, que registram taxas de crescimento positivas em qualquer ponto do ciclo, não há ajuste pelo lado do gasto. Pelo lado da receita, foram feitos ajustes por operações não recorrentes, conforme explicitado nos parágrafos acima.

Gráfico 7: Dinâmica do Hiato do Produto calculado por filtro HP

³⁷ Na medida em que o PIB Potencial exerce destacada influencia no cálculo do resultado e do impulso fiscal estrutural, sua melhor especificação é também uma contribuição adicional para futuros trabalhos que almejam conhecer a posição fiscal dissociada do ciclo econômico. A ampliação *forward-looking* da amostra minimiza o problema de subestimação ou superestimação do produto potencial, apesar de não resolvê-lo completamente.

³⁸ Como as expectativas coletadas pelo boletim FOCUS vão apenas até o primeiro trimestre de 2019 para a frequência trimestral e até 2021 para a frequência anual, foi preciso assumir uma distribuição para o crescimento trimestral do segundo trimestre de 2019 ao quarto trimestre de 2021. A distribuição foi repetida para o crescimento esperado em 2022.



Fonte: IBGE e Banco Central do Brasil. Elaboração própria.

O cálculo do efeito do ciclo econômico sobre a dinâmica das receitas utilizou três períodos como referência para o PIB Potencial: 2001, 2005 e 2012 onde o crescimento econômico observado foi bastante próximo de 1,5%, 3% e 2%, respectivamente. O exercício de estimação para mais de um período onde o PIB se aproximou do PIB Potencial é útil para conhecer em que medida alterações na estimativa do potencial de crescimento econômico impactam a posição e o impulso fiscal estrutural. Nesse sentido, a adoção dos três períodos é uma alternativa adicional que contorna as restrições inerentes ao cálculo do produto de equilíbrio e de seu hiato em tempo real.

Conforme destacado ao longo dessa dissertação, o objetivo em conhecer a posição fiscal dissociada do ciclo econômico é particularmente útil no manejo de política monetária, uma vez que a administração pública exerce pressão sobre a demanda da economia e, portanto, sobre a inflação. Não por acaso, o Banco Central passou a adotar em 2013 o impulso fiscal estrutural nos seus modelos macroeconômicos de pequeno porte³⁹.

³⁹ Para maiores detalhes, ver box do Relatório de Inflação de junho de 2013. Disponível em: <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2013/06/ri201306b6p.pdf>.

Os resultados encontrados apontam que nos últimos vinte anos, é possível identificar dois grandes períodos de atuação da política fiscal: de 1998 a 2005, onde a orientação da política fiscal foi majoritariamente contracionista, e de 2006 a 2017 cujo impulso fiscal estrutural foi expansionista. A dinâmica dos resultados converge com a trajetória verificada no resultado primário recorrente, destacado no gráfico 6 (acima).

Após oito anos de uma política fiscal notadamente contracionista, de 1998 a 2005, houve expansão fiscal de 0,2% do PIB em 2006, antes da eclosão e da fase mais aguda da crise financeira internacional de 2008. O enfraquecimento da posição fiscal estrutural, portanto, teve início a mais de uma década atrás, em 2006. Excetuados os períodos de 2008, 2011 e 2017, onde o impulso fiscal foi contracionista em 0,1%, 0,5% e 0,2% do PIB, respectivamente, a posição fiscal do governo central tem continuamente pressionado a demanda agregada.

Os resultados apresentados na tabela 5, sintetizam as estimativas para o impulso fiscal estrutural calculadas nessa dissertação, bem como pela aplicação da metodologia do FMI pelo Banco Central, em 2011, e os resultados reportados pela SPE (2017). Os valores negativos significam que a política fiscal foi contracionista, enquanto os valores positivos apontam expansão fiscal no período.

Tabela 5: Evolução do Impulso Fiscal Estrutural do Governo Central (em proporção do PIB)

Períodos	Barros (2018)				BC (FMI)	SPE (2017)
	2001	2005	2012	Média		
1998	0,0	0,0	-0,0	-0,0	nd	nd
1999	-1,0	-0,9	-1,0	-1,0	nd	nd
2000	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	nd	nd
2001	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	-0,2
2002	-0,7	-0,5	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4
2003	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,5	-0,9
2004	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	-0,1
2005	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	0,0
2006	0,2	0,3	0,1	0,2	0,3	0,3
2007	0,0	0,1	-0,0	0,0	-0,1	0,3
2008	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,9	0,1
2009	1,2	1,2	1,1	1,2	1,7	0,4
2010	0,3	0,5	0,3	0,4	0,2	0,4
2011	-0,5	-0,4	-0,6	-0,5	nd	-0,4

2012	0,4	0,4	0,3	0,4	nd	0,5
2013	1,1	1,2	1,1	1,2	nd	1,0
2014	1,5	1,6	1,5	1,5	nd	1,7
2015	0,4	0,4	0,3	0,4	nd	-0,3
2016	1,8	1,9	1,8	1,8	nd	1,1
2017	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	nd	nd

Fonte: IBGE, Banco Central do Brasil e SPE.

Elaboração própria.

No período posterior a 2008, exceto pelo desvio mais acentuado em 2009, 2015 e 2016, o impulso fiscal apurado tanto por essa dissertação quanto pela SPE (2017), foram bastante próximos. Na medida em que o volume de receitas e despesas com baixa correlação com a atividade econômica registraram destacado avanço no período pós-crise de 2008, conforme explicitamos nos parágrafos acima, parte dos desvios do impulso fiscal devem-se justamente à essa “limpeza” das estatísticas fiscais.

Apesar dos desvios em 2009 e 2016, ambos vão na mesma direção e qualificam a política fiscal como sendo expansionista. A diferença mais pronunciada deve-se ao período de 2015, cuja posição fiscal estimada caminha na direção oposta entre os autores: enquanto há expansão de 0,4% do PIB na minha estimativa, há contração de 0,3% do PIB nas contas da SPE (2107). A diferença, conforme tenho destacado, deve-se em grande medida à apuração do volume de atipicidades.

Enquanto os ajustes por operações não recorrentes foi de R\$ 28,1 bilhões nas estimativas da SPE, meus apontamentos revelam que houve compensação quase integral entre o volume de receitas e despesas atípicas, já incluídas as chamadas “(des) pedaladas fiscais” em 2015. A despeito do impacto de R\$ 45,9 bilhões com o pagamento das “pedaladas fiscais”, o volume de receitas não recorrentes alcançou R\$ 43,1 bilhões dos quais cerca de metade ou R\$ 21,4 bilhões referem-se à arrecadação com distintas edições do “Refis”. Outras receitas como as decorrentes da elevação do Pis/Cofins sobre combustíveis (R\$ 9,3 bilhões), transferência de ativos entre empresas (R\$ 4,6 bilhões), concessões e outorgas (R\$ 5,9 bilhões), dentre outras (R\$ 1,8 bilhão), também compõem o volume de receitas não recorrentes que impactaram as contas fiscais em 2015.

Para 2017, primeiro ano de vigência do novo regime fiscal que instituiu um teto para o crescimento dos gastos públicos, houve contração de 0,2% do PIB após cinco anos

consecutivos de política fiscal expansionista: de 2012 a 2016. Destaca-se que a contração fiscal ocorreu mesmo diante de substancial volume de receitas não recorrentes, de R\$ 90,5 bilhões ou 1,4% do PIB, de acordo com as minhas estimativas. Além de maiores receitas com concessões e outorgas, de R\$ 32,1 bilhões, a composição dessas receitas extraordinárias contou ainda com R\$ 10,9 bilhões pela devolução de precatórios não sacados, bem como de novas edições de programas especiais de parcelamento de dívida com a União (“Refis”), de R\$ 26,1 bilhões. As tabelas A e B no anexo estatístico, revela a magnitude e composição do volume de operações não recorrentes nos últimos 21 anos, desde 1997.

De maneira sintética, de 2001 a 2007 os resultados caminham relativamente de forma aproximada entre as três estimativas e, a partir de 2008, há maior discrepância. Importa lembrar que o cálculo do resultado recorrente, dependente do inventário das operações extraordinárias sobre as receitas e despesas não financeiras, exercem notável influência no cálculo da posição e do impulso fiscal estrutural.

Com base nos resultados estimados nesse trabalho, foi possível conhecer a orientação da política fiscal do governo central de 1998 a 2017, com ampliação da série histórica do impulso fiscal estrutural em quatro anos *vis-à-vis* os resultados reportados pelo BC (2011) e pela SPE (2017): em 1998, 1999, 2000 e 2017. Os resultados encontrados quanto à mudança na orientação da política fiscal, de contracionista para expansionista, vai ao encontro dos resultados reportados por Orair e Gobetti (2016) e pela SPE (2017). O viés expansionista da política fiscal teve início em 2006 e não em 2009 como as estatísticas oficiais sugerem.

Do ponto de vista comparado, apesar das diferenças em torno do método (agregado ou desagregado) de apuração da posição e do impulso fiscal estrutural, do cálculo das elasticidades, dos ajustes por operações não recorrentes em torno das receitas e despesas primárias, bem como da estimativa para o hiato do produto, os resultados encontrados nessa dissertação convergem qualitativamente com o encontrado na literatura. Do ponto de vista quantitativo, na medida em que essa dissertação inovou ao realizar profundo inventário de eventos extraordinários e com baixa ou nenhuma relação com o ciclo da economia nos últimos 20 anos, seus resultados oferecem nova medida para a magnitude do impulso fiscal estrutural do governo central.

Na presença de avanços em torno da medida do produto de longo prazo, variável particularmente relevante para apurar a posição fiscal estrutural, os resultados apresentados devem ser revisitados. Conforme destacado por Minella et al (2010), a revisão das séries para o crescimento real do PIB e hiato do produto são substanciais, de tal maneira que afetam as decisões dos agentes econômicos que utilizam os dados em tempo real. Essa preocupação deve estar presente ao se analisar as técnicas e estimativas utilizadas pelos analistas para avaliação das variáveis econômicas.

Além da estimativa para o hiato do produto, outra variável de extrema relevância para o cálculo do resultado estrutural são os ajustes não recorrentes. Diante do papel de ambas as etapas na determinação da posição fiscal ajustada pelo ciclo, a próxima fronteira para depurar o cálculo do resultado e impulso fiscal estrutural parece apontar para a necessidade de criação do melhor consenso possível em torno dessas medidas.

Do mesmo modo, parece fundamental avançar em torno do cálculo das elasticidades da receita-PIB e ou da receita em relação as suas bases econômicas de incidência como salários, lucros, importação, consumo, etc. A esse respeito, diante da surpreendente velocidade do crescimento do volume de renúncias fiscais, possivelmente acima do que parece razoável supor em *steady state*, é necessário estudar a possibilidade de alguma correção tributária em nível compatível com o que seria esperado em equilíbrio. Tal correção, assim como a distribuição dos ajustes não recorrentes sobre os tributos ou grupo de tributos, deve impactar ainda a estimativa de elasticidade das receitas primárias.

Os avanços requeridos e supracitados, portanto, oferecem uma janela de oportunidade aos analistas e à academia de amadurecerem o ferramental utilizado para estimação do resultado estrutural do setor público. Vencida essas etapas, pode ser possível pensar na adoção de arcabouço institucional fiscal mais moderno, crível e maduro, sem perder de vista o aprendizado, dilemas e avanços contemporâneos da literatura internacional.

5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A evolução teórica e dos estudos econômicos aplicados ao objetivo de apurar a posição fiscal de longo prazo, estrutural do setor público, tiveram destacado avanço desde o final da década de 90. Em resposta ao avanço dessa literatura, uma série de países passou a adotar o resultado ajustado pelo ciclo, ou como regra ou como prática de mensuração do tamanho do impulso fiscal sobre a demanda agregada ou sobre a inflação e solvência fiscal. A maior ou menor coordenação entre as políticas fiscal e monetária registrou importante ganho de medida.

A literatura internacional aponta que a adoção de uma regra fiscal estrutural como regra de política fiscal funcionou em algumas economias e em outras não. A experiência bem-sucedida em alguns países da América Latina e da União Europeia e malsucedida em outros, indica que há mais questões envolvidas do que pura e simplesmente o desenho de uma regra fiscal tecnicamente consagrada⁴⁰. Questões relacionadas a economia política e ao *enforcement* de aplicação das regras parece explicar parte do sucesso (fracasso) verificado internacionalmente. Essas questões estão sendo fortemente debatidas em diversos países, notadamente da comunidade europeia.

A falta de consenso e evidências em torno da regra fiscal ótima, por si só, apela ao bom senso e conservadorismo dos formuladores de política econômica no momento de aprimoramento de seu arcabouço institucional. Limitações, quer seja de ordem teórica ou operacional, devem ser avaliadas. No Brasil, em particular, apesar dos avanços em torno da transparência e *accountability* verificados nos últimos anos, ainda há longa avenida a percorrer, em particular no que se referem as demais esferas da administração pública. A visão das estatísticas fiscais no país ainda é muito limitada e restrita a esfera federal, que ainda apresenta importante espaço para melhoria.

A próxima fronteira para o aperfeiçoamento das estimativas para o resultado estrutural está colocada e envolve basicamente três temáticas: A primeira, relativa à

⁴⁰ Vale destacar que apesar das atualizações e aprimoramentos metodológicos pelo qual o cálculo do resultado estrutural já passou, isso não quer dizer que não há mais espaço para novas modernizações. Há, por exemplo, trabalhos técnicos sendo desenvolvidos no âmbito da comunidade europeia que buscam aprimorar a estimativa do PIB potencial, variável importante para estimação da posição fiscal estrutural.

estimação do hiato do produto em tempo real; a segunda, aos ajustes por operações não recorrentes sobre as receitas e despesas do setor público e, a terceira, subjacente aos cálculos da elasticidade das receitas às variáveis econômicas e ao volume de desonerações e renúncias fiscais. O avanço cuidadoso em torno desses temas deve elevar a qualidade do debate da política fiscal no país e pavimentar o caminho para adoção de institucionalidade mais *up to date* e em linha com as práticas internacionais.

6 REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

AFONSO, JOSE ROBERTO; DINIZ, ÉRICA. **Benefícios Fiscais Concedidos (e Mensurados) pelo Governo Federal**. Texto para Discussão. IBRE/FGV. Janeiro. 2014. <http://portalibre.fgv.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A7C82C54268EC3B014301F76B2D4E2A>.

BANCO CENTRAL DO BRASIL. **Impulso Fiscal**. Box: Relatório de Inflação. Junho. 2011. <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2011/06/ri201106b2p.pdf>

_____. **Efeitos na Inflação e no Produto de Variação de Gastos e de Impostos**. Box: Relatório de Inflação. Dezembro. 2011. <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2011/12/ri201112b8p.pdf>

_____. **Multiplicador Fiscal, Produto e Inflação**. Box: Relatório de Inflação. Março. 2011. <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2011/03/ri201103b8p.pdf>

_____. **Análise do Quadro Fiscal segundo Critérios Alternativos**. Box: Relatório de Inflação. Junho. 2012. <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2012/06/ri201206b4p.pdf>

_____. **Resultado Estrutural do Governo Geral**. Box: Relatório de Inflação. Março. 2013. <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2013/03/ri201303b4p.pdf>

_____. **Revisão dos Modelos de Projeção de Pequeno Porte**. Box: Relatório de Inflação. Junho. 2013. <http://www.bcb.gov.br/htms/relinf/port/2013/06/ri201306b6p.pdf>

BANCO MUNDIAL. Um Ajuste Justo: Análise da Eficiência e Equidade do Gasto Público. Novembro. 2017. <http://www.worldbank.org/pt/country/brazil/publication/brazil-expenditure-review-report>

BARROS, GABRIEL LEAL DE. **Atualização Tributária: a Influência e Impacto das Renúncias Fiscais**. Nota Técnica. IFI. Setembro. 2017. http://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/531772/IFI_NT_07_2017-09-14.pdf.

BARROS, GABRIEL LEAL DE; AFONSO, JOSE ROBERTO. **Receitas de Dividendos, Atipicidades e (Des) Capitalização**. Texto para Discussão. IBRE/FGV. Abril. 2013. <http://portalibre.fgv.br/lumis/portal/file/fileDownload.jsp?fileId=8A7C82C53D89C609013DF0840E3E2495>.

_____. **Sobre “Fazer o Cumprimento” da Meta de Superávit Primário de 2012**. Texto para Discussão. IBRE/FGV. Junho. 2013. <https://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/11675>.

_____. **Evolução Inicial da Desoneração da Folha Salarial**. Nota Técnica. IBRE/FGV. Julho. 2013. <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/11702>.

_____. **Desoneração da Folha: Renúncia Revisitada.** Nota Técnica. IBRE/FGV. Setembro. 2013. <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/11702>.

BEVILAQUA, AFONSO; WERNECK, ROGERIO. **Fiscal impulse in the Brazilian economy, 1989-1996.** Rio de Janeiro: PUC-Rio, out. 1997. 34 p. Texto para Discussão, No. 379. http://www.dbd.puc-rio.br/depto_economia/td379.pdf

BLANCHARD, OLIVIER. **Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators.** Working Paper No. 79. 1990. OECD. Economics and Statistics Department. <http://www.oecd.org/tax/public-finance/2002735.pdf> >

BORNHORST, FABIAN et al, **When and How to Adjust Beyond the Business Cycle? A Guide to Structural Fiscal Balances.** IMF Technical Notes and Manuals. Abril. 2011. <https://www.imf.org/en/Publications/TNM/Issues/2016/12/31/When-and-How-to-Adjust-Beyond-the-Business-Cycle-A-Guide-to-Structural-Fiscal-Balances-24787>

CRICHTON, DANIEL RIERA et al. **Procyclical and Countercyclical Fiscal Multipliers: Evidence from OECD Countries.** Working Paper No. 20533. 2014. National Bureau of Economic Statistics (NBER). <http://www.nber.org/papers/w20533.pdf>

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL. **World Economic Outlook: Recovery, Risk and Rebalancing. Chapter 3: Will it Hurt? Macroeconomic Effects of Fiscal Consolidation.** Outubro. 2010. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/pdf/c3.pdf>

GARCIA, FELIPE. et al. **Impacto da Desoneração da Folha de Pagamentos sobre o Emprego: Novas Evidências.** Texto para Discussão No. 2357, IPEA. Brasília. Janeiro. 2018. http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=32196:td-2357-impacto-da-desoneracao-da-folha-de-pagamento-sobre-o-emprego-novas-evidencias&catid=411:2018&directory=1.

GOBETTI, SERGIO WULF. et al. **Resultado Estrutural e Impulso Fiscal: Uma Aplicação para as Administrações Públicas no Brasil, 1997-2010.** Texto para Discussão No. 1650, IPEA. Brasília. Agosto. 2011. http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=9998

_____. **Resultado Fiscal Estrutural: Um Passo para a Institucionalização de Políticas Fiscais Anticíclicas no Brasil.** Texto para Discussão No. 1515, IPEA. Brasília. Agosto. 2011. http://www.ipea.gov.br/agencia/images/stories/PDFs/TDs/td_1515.pdf

_____. **Política Fiscal e Ciclo Econômico: uma análise baseada em multiplicadores do gasto público.** 2º Lugar do XXI Prêmio do Tesouro Nacional. 2016. <http://www.tesouro.fazenda.gov.br/documents/10180/558095/2o-lugar-rodriago-octavio-orair-086.pdf/ff2dc598-149a-419d-b95f-fb6e54e10d4f>.

_____. **Resultado Primário e Contabilidade Criativa: Reconstruindo as Estatísticas Fiscais “Acima da Linha” do Governo Geral.** Texto para Discussão No.

2288, IPEA. Brasília. Abril. 2017.
http://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=29779.

HAGEMANN, ROBERT. July 1999, —**The Structural Budget Balance: The IMF's Methodology**, IMF Working Paper n°. 99/95. Julho. 1999.
<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/30/The-Structural-Budget-Balance-The-IMFs-Methodology-3162>

MACIEL, P. J. **Proposta à regra fiscal brasileira: orientação pelos ciclos econômicos**. Monografia premiada no XI Prêmio Tesouro Nacional. Brasília: ESAF, 2006.
http://www.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/XIpremio/qualidade/2qualidadeXIPTN/2premio_qgp.pdf

MELLO, LUIZ DE; MOCCERO, DIEGO. **Brazil's Fiscal Stance during 1995-2005: The Effect of Indebtedness of Fiscal Policy Over the Business Cycle**. OECD Economics Department Working Papers, n° 485. Maio de 2006.
http://www.oecd-ilibrary.org/economics/brazil-s-fiscal-stance-during-1995-2005_857281763217

MINELLA, ANDRÉ et al. **Hiato do Produto e PIB no Brasil: Uma Análise de Dados em Tempo Real**. Trabalhos para Discussão n° 203. Banco Central do Brasil. Abril. 2010.
<https://www.bcb.gov.br/pec/wps/port/wps203.pdf>

MOREIRA, TITO B.S; SOARES, FERNANDO A.R. **A Crise Financeira Internacional e as Políticas Anticíclicas no Brasil**. 2010. Prêmio do Tesouro Nacional, Primeiro Lugar.
http://www3.tesouro.fazenda.gov.br/Premio_TN/XVPremio/politica/1pfceXVPTN/Tema3_1.pdf

ORENG, MAURICIO. **Brazil's Structural Fiscal Balance**. Working Paper No. 6. São Paulo: ITAÚ. Abril. 2012.
http://www.itaub.com.br/arquivosstaticos/itaubBA/contents/common/docs/ITAU_Working_Paper_6_Fiscal_1.pdf

SECRETARIA DE ACOMPANHAMENTO ECONÔMICO. **Orçamento de Subsídios da União: Relatório do Governo Federal sobre a evolução dos gastos tributários e benefícios financeiros e creditícios no período de 2003 a 2006**.
http://seae.fazenda.gov.br/assuntos/politica-fiscal/beneficios-financeiros-e-crediticios/arquivos/orsub_final.pdf.

SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA. **Nota de Análise sobre a Desoneração da Folha**. Nota Técnica. Abril. 2015. <http://www.fazenda.gov.br/centrais-de-conteudos/notas-tecnicas/2015/notas-de-analise-sobre-desoneracao-da-folha-spe-2013-02.04.2015/Desoneracao-Versao-Abril-2-2-2.pdf>.

_____. **Boletim Resultado Fiscal Estrutural 2016**. Maio. 2017
<https://www.spe.fazenda.gov.br/assuntos/politica-fiscal-e-tributaria/resultado-fiscal-estrutural/boletim-resultado-fiscal-estrutural-2016-maio-2017.pdf>.

_____. **Resultado Fiscal Estrutural.** Nota Metodológica. Maio. 2017
<https://www.spe.fazenda.gov.br/assuntos/politica-fiscal-e-tributaria/resultado-fiscal-estrutural/nota-metodologica-resultado-fiscal-estrutural-maio-2017.pdf>.

TER-MINASSIAN, TEREZA. **Preconditions for a Successful Introduction of Structural Fiscal Balance – Based Rules in Latin America and the Caribbean: A Framework.** Washington: BID. Discussion Paper No. 157. 2010.
<http://www.iadb.org/intal/italcdi/PE/2011/07910.pdf>

PIRES, MANOEL C. **Política Fiscal e Ciclos Econômicos: Teoria e a Experiência Recente.** Livro. Instituto Brasileiro de Economia. Fundação Getúlio Vargas. 2017.

7 ANEXO ESTADÍSTICO

Tabela A: Impacto no Resultado Primário de Receitas e Despesas Não Recorrentes (em R\$ Milhões)

RECEITA	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1997 a 2017
Refis da Crise (Lei 11.941/09)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4.741	7.689	21.018	16.559	13.929	13.168	6.555	6.065	5.271	94.995
Previdência	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	732	2.091	3.907	3.960	3.490	3.113	1.836	1.694	1.568	22.391
Demais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4.009	5.598	17.111	12.599	10.439	10.055	4.719	4.371	3.703	72.604
Refis das Coligadas (Lei 12.865/13)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	21.785	5.610	3.599	3.374	3.150	37.518
Previdência	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	175	613	485	423	347	2.043
Reabertura REFIS da Crise	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.247	2.975	1.778	1.484	1.212	8.696
Demais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20.363	2.022	1.336	1.467	1.591	26.779
Refis da Copa (Lei 12.996/14)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	19.949	11.287	6.928	4.002	42.166
Pagamento a Vista	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.674	0	0	0	5.674
Parcelas (Entrada: 5%, 10%, 15% e 20%)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8.517	0	0	0	8.517
Quitação Antecipada (Lei 13.043/14)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	5.758	0	0	0	5.758
Previdência (Input apenas p/ 2015)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.926	1.865	1.015	4.806
Demais (Input apenas p/ 2015)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9.361	5.063	2.987	17.411
PRT/ PERT/ Dívida Ativa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	145	26.092	26.237
Previdência	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.338	2.338
Demais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	17.797	17.797
Parcelamento da Dívida Ativa	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	145	5.957	6.102
TOTAL REFIS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4.741	7.689	21.018	16.559	35.714	38.727	21.441	16.512	38.515	200.916
PIS/Cofins	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	4.000	0	0	1.000	0	1.100	0	0	6.100
IRPJ/CSLL	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2.190	0	5.800	0	5.500	0	0	5.300	0	18.790
Transferência ativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	3.500	0	0	3.500
I.R.R.F Outros Rendimentos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	240	0	0	0	0	0	0	835	0	0	1.075
I.R.R.F Residentes Exterior	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	784	0	0	0	0	0	0	1.000	0	1.615	3.399
Depósitos Judiciais	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8.900	0	0	0	0	0	0	0	0	8.900

DESPESA	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1997 a 2017
Cessão Onerosa Capitalização da Petrobras	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-42.928	0	0	0	0	0	0	0	-42.928
Ajuda ao Estado do RJ	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	-2.900	0	-2.900
Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND)	0	0	0	0	0	0	0	60	18	-110	-466	1.386	4.248	23	0	34	0	0	0	0	0	5.193
PASSIVOS (ACÓRDÃO TCU 3.297/15)	0	0	0	0	0	-147	170	-283	-116	-359	124	1.218	1.527	3.985	3.792	5.795	14.641	12.769	-45.881	0	0	-2.766
Banco do Brasil	0	0	0	0	0	-229	-149	132	-160	-93	199	555	1.323	1.945	-536	-367	3.009	4.782	-9.843	0	0	567
Equalização Agrícola	0	0	0	0	0	53	9	-9	-9	-72	216	526	935	1.497	-194	-407	2.848	4.013	-8.440	0	0	965
Títulos e Créditos	0	0	0	0	0	-283	-157	140	-152	-21	-17	29	388	449	-343	40	161	770	-1.403	0	0	-399
Finame	0	0	0	0	0	40	66	-45	5	-66	7	281	41	1.335	2.287	1.984	4.100	5.822	-14.361	0	0	1.497
PSI	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	62	1.324	2.246	2.066	4.127	5.969	-14.580	0	0	1.214
Demais Programas	0	0	0	0	0	40	66	-45	5	-66	7	281	-21	11	41	-82	-27	-147	220	0	0	283
Caixa	0	0	0	0	0	42	252	-369	39	-200	-82	-49	132	208	282	426	2.638	-2.520	-403	0	0	396
Tarifas	0	0	0	0	0	68	262	-369	51	-188	-102	-62	122	100	393	-67	164	496	-308	0	0	559
Bolsa Família	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	105	-105	-2	478	-517	0	0	0	-41
Abono Salarial	0	0	0	0	0	-22	-2	-3	2	-4	0	0	0	0	0	-1	598	-628	0	0	0	-61
Seguro Desemprego	0	0	0	0	0	-4	-2	-1	0	0	0	0	0	0	-3	495	1.347	-1.943	0	0	0	-112
Outras	0	0	0	0	0	1	-6	4	-13	-8	20	13	11	3	-2	1	51	72	-96	0	0	50
FGTS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	432	30	496	1.759	3.752	4.893	4.685	-21.274	0	0	-5.227

Demais (Input apenas p/ 2015)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0	0,3
PRT/ PERT/ Dívida Ativa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,4
Previdência	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Demais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,3
Parcelamento da Dívida Ativa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
TOTAL REFIS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,5	0,3	0,7	0,7	0,4	0,3	0,6	3,7
PIS/Cofins	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
IRPJ/CSLL	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,4
Transferência ativos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1
I.R.R.F Outros Rendimentos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
I.R.R.F Residentes Exterior	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Depósitos Judiciais	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3
Repatriação Bruta	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,0	0,8
Transf. da Repatriação p/ E&M	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,0	-0,4
Concessões e Outorgas	0,2	0,9	0,8	0,4	0,3	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	0,0	0,1	0,0	0,4	0,1	0,1	0,4	0,5	5,0
Antecipação de Dividendos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7
Devolução de Precatórios Não Sacados	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2
Pis/Cofins sobre Combustíveis	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1	0,2
Cessão Onerosa Capitalização da Petrobras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9
RECEITAS NÃO RECORRENTES	0,2	0,9	0,8	0,4	0,3	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,3	0,6	2,4	0,8	0,7	1,3	0,8	0,7	1,1	1,4	13,2
Fundo Soberano	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,5	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2

DESPESA	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1997 a 2017
Cessão Onerosa Capitalização da Petrobras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,1
Ajuda ao Estado do RJ	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
PASSIVOS (ACÓRDÃO TCU 3.297/15)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,8	0,0	0,0	0,1
Banco do Brasil	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0

Equalização Agrícola	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,0	0,0	0,1
Títulos e Créditos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finame	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1
PSI	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1
Demais Programas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Caixa	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Tarifas	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bolsa Família	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Abono Salarial	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Seguro Desemprego	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Outras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FGTS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
Complemento para o FGTS (LC nº 110/01)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	-0,2	0,0	0,0	0,0
MCMV	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Cancelamento de Juros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
DESPESA NÃO RECORRENTE	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	-1,0	0,1	0,1	0,3	0,2	-0,8	0,0	0,0	-0,9

SÍNTESE	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	1997 a 2017
Eventos Não Recorrentes	0,2	0,9	0,8	0,4	0,3	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	0,8	1,4	0,9	1,1	1,6	1,1	0,0	1,0	1,4	12,1
Receita Líquida Recorrente	14,0	14,6	15,6	16,1	16,9	17,9	17,4	18,1	18,7	18,7	18,9	18,6	18,0	17,8	18,1	17,8	17,4	16,9	16,7	16,3	16,2	360,7
Despesa Primária Recorrente	14,0	14,8	14,6	14,8	15,6	15,9	15,2	15,6	16,3	16,7	16,9	16,2	17,5	17,2	16,8	17,0	17,5	18,2	18,6	19,9	19,5	348,8
Resultado Primário Recorrente	0,0	-0,2	1,0	1,3	1,3	2,0	2,2	2,5	2,4	2,0	2,0	2,4	0,4	0,7	1,3	0,8	-0,1	-1,4	-1,9	-3,6	-3,3	11,8
Resultado Primário Oficial	0,2	0,8	1,9	1,7	1,7	2,1	2,3	2,5	2,4	2,0	2,1	2,3	1,2	2,0	2,1	1,8	1,4	-0,3	-1,9	-2,6	-1,9	23,9