

Relatório Final

Monitor de Política Fiscal: Resultado Fiscal Estrutural

Novas Estimções para
a Metodologia Proposta



MINISTRO DA FAZENDA
Nelson Henrique Barbosa Filho

SECRETÁRIO DE POLÍTICA ECONÔMICA
Manoel Carlos de Castro Pires

SECRETÁRIO-ADJUNTO DE POLÍTICA FISCAL E TRIBUTÁRIA
Jeferson Luis Bittencourt

COORDENADOR-GERAL DE POLÍTICA FISCAL E TRIBUTÁRIA
Fabiano Silvio Colbano

COORDENADOR DE POLÍTICA FISCAL E TRIBUTÁRIA
Rodrigo André de Castro Souza Rêgo

Monitor de Política Fiscal Resultado Fiscal Estrutural

Equipe Técnica

*Caio Guimarães Figueiredo
Daniel Catrib de Azevedo Lemos
Leonardo Carvalho de Mello
Luciano de Castro Pereira
Luíza Basilio Lage
Marcos Henrique Benício Araújo
Seiji Kumon Fetter*

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

Esplanada dos Ministérios, Bloco P
Edifício Sede do Ministério da Fazenda, 3º andar, sala 320
Brasília – DF, CEP 70.048-900
Brasil
Tel.: (61) 3412-2339 / 3412-2322

RESULTADO FISCAL ESTRUTURAL

METODOLOGIA PROPOSTA PARA O BRASIL

Apresentação

A Secretaria de Política Econômica (SPE) tem entre suas principais competências, nos termos do Decreto nº 7.482, de 16 de maio de 2011, acompanhar e avaliar indicadores econômicos do País e propor diretrizes de curto, médio e longo prazos para a política fiscal. Com a atualização do Monitor de Política Fiscal, cuja primeira edição foi apresentada em dezembro de 2014, a SPE oferece um veículo para mostrar diferentes leituras da política fiscal, incluindo tanto instrumentos como análises.

A presente edição do Monitor de Política Fiscal se dedica a apresentar as evoluções no acompanhamento do indicador de resultado fiscal estrutural para o setor público consolidado (que inclui o Governo Central, os Governos Regionais e as empresas estatais) calculado pela SPE, assim como melhorias técnicas do indicador. As características desse indicador também são analisadas, como na edição anterior, no sentido de conhecer as implicações do uso normativo e positivo deste instrumento.

A partir desta publicação a Secretaria viabiliza a divulgação do resultado primário estrutural para o setor público consolidado em bases regulares. Entende-se que, com a metodologia divulgada, submetida à avaliação pública desde 2014 e agora atualizada, é possível a publicação deste indicador ao menos em frequência anual.

Com mais esta iniciativa, a SPE cumpre seu papel disponibilizando um importante meio de análise no debate sobre a política fiscal no Brasil. Esta iniciativa soma-se à divulgação anual do Informativo da Carga Tributária Líquida, do Demonstrativo de Benefícios Financeiros e Creditícios e ao sistema de coleta de expectativas de mercado Prisma Fiscal, disponíveis no sítio da Secretaria.

1. Introdução

Conforme, apresentado na edição anterior do Monitor Fiscal, a experiência internacional tem mostrado que um passo importante para o aprimoramento do monitoramento da política fiscal é analisar seus resultados de maneira a levar em consideração o ciclo econômico do país, por meio de um indicador de resultado primário estrutural. Indicadores desta natureza já são adotados em muitos países e disseminados por instituições internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI) e a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE).

A intenção deste trabalho é atualizar o resultado fiscal estrutural até o final de 2015 e apresentar melhorias implementadas para esse cálculo do Ministério da Fazenda, de forma que permita uma melhor avaliação dos

impactos da política fiscal na demanda agregada (consumo das famílias, gastos do governo, investimento, exportação e importação) e também o acompanhamento de requisitos para a solvência. Esta análise segue acompanhada, de uma avaliação deste indicador de política fiscal. Por outro lado, ainda que este possa ser um desenvolvimento posterior, esta nota não tem a pretensão de avaliar regras fiscais vigentes, nem propor recomendações de política.

Neste sentido, adaptando as metodologias internacionalmente mais conhecidas (FMI e OCDE) às peculiaridades nacionais, apura-se um indicador fiscal mais apropriado – do que outros indicadores semelhantes já divulgados para o Brasil por outras instituições – para a avaliação pelos gestores de política econômica dos impactos da política fiscal sobre a solvência.

Dentro dos parâmetros estabelecidos para o trabalho, considerou-se importante que o indicador fosse transparente e replicável (tanto quanto possível), para que fosse viável ao público geral acompanhá-lo. Para tanto, buscou-se uma metodologia simples e parcimoniosa, que evitasse, se possível, depender de dados de acesso restrito para seu cálculo.

Além da apresentação e desta introdução, este trabalho é composto pela seção 2, que apresenta aspectos conceituais do resultado fiscal; seção 3, com uma breve descrição da metodologia; seção 4, dedicada à descrição das bases de dados; seção 5, que detalha todos os resultados das estimativas; seção 6, que analisa propriedades do indicador e; por fim, seção 7, com as considerações finais.

2. Aspectos Conceituais do Resultado Fiscal

2.1 O Que é o Resultado Estrutural?

O resultado fiscal estrutural pode ser definido, de maneira simplificada, como aquele consistente com o PIB tendencial, com preços dos ativos ao nível do equilíbrio de longo prazo e livre dos efeitos de eventos não recorrentes. De outra forma, a apuração deste resultado pode ser considerada como uma depuração das estatísticas fiscais convencionais, uma vez que extrai um indicador que busca expressar o efeito discricionário da política fiscal sobre a solvência, ou seja, um resultado fiscal livre dos efeitos cíclicos da economia e dos eventos não recorrentes que tendem a afetá-lo.

É notório que os resultados fiscais de qualquer país podem ser influenciados por inúmeros fatores, alheios à vontade da autoridade fiscal, que afetam as despesas e, principalmente, as receitas. Dessa forma, o resultado fiscal convencional (receitas menos despesas) pode não mensurar corretamente o esforço da autoridade fiscal. Visto que o ciclo econômico pode ser o mais importante, embora não seja o único fator que influencia os resultados fiscais, o resultado estrutural, que depura o resultado convencional destas outras influências, pode garantir uma melhor percepção sobre o quão expansionista ou contracionista é a ação discricionária da política fiscal em cada período.

Naturalmente, esta percepção depende de uma métrica, chamada de “impulso fiscal”, que é definido como a diferença entre o resultado estrutural de dois períodos. Se o resultado estrutural aumenta de um período para outro, diz-se que houve um impulso contracionista; caso contrário, quando há variação negativa do resultado, há um impulso expansionista. Por fim, caso o resultado fiscal estrutural não varie ou permaneça aproximadamente constante, se diz que a política fiscal foi neutra.

É importante ressaltar que o conceito de impulso fiscal apresentado neste Monitor Fiscal está mais associado à ótica da solvência e não tem relação tão forte com o impulso fiscal sobre a demanda agregada, como a classificação em contracionista/expansionista sugere. Dessa forma, o inverso do impulso fiscal é uma métrica para observar o esforço fiscal estrutural do setor público em determinado ano. Isto é, se as condições de solvência do setor público melhoraram (esforço fiscal positivo e impulso fiscal contracionista) ou pioraram (esforço fiscal negativo e impulso fiscal expansionista).

O fato de um indicador de resultado fiscal estrutural para o Brasil estar mais focado em solvência ou demanda agregada depende, essencialmente, de como se trata o resultado não recorrente, uma vez que o ajuste cíclico é feito da mesma maneira em ambos os casos. Neste sentido, diz-se que o indicador apresentado pelo Monitor Fiscal é mais focalizado na evolução da posição de solvência, pois a classificação dos eventos não recorrentes é predominantemente voltada para a neutralidade de variações patrimoniais do setor público, enquanto um indicador voltado para efeitos sobre a demanda agregada seria mais parcimonioso na classificação desses eventos, pois levaria em conta o impacto sobre a renda do setor privado.

Atualmente, indicadores de resultado estrutural desempenham papel importante para a política econômica de vários países, sendo, inclusive, utilizados como regra fiscal na União Europeia e em outros países europeus. Na América Latina, a metodologia do resultado estrutural é utilizada como referência para a meta fiscal, por exemplo, no Chile, na Colômbia e no Peru¹. Estimativas para diversos países (inclusive o Brasil) são regularmente divulgadas pelo FMI, bem como por outras instituições nacionais. Dentro desta tendência, diversos órgãos multilaterais, como a Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe (CEPAL) e o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), preocupados em aprimorar a qualidade de monitoramento e reduzir o viés pró-cíclico da política fiscal no continente, têm estimulado que os governos dos países da região passem a realizar suas próprias estimativas oficiais de resultado estrutural como um primeiro passo na direção de aprimorar seus regimes fiscais. No Brasil, o Banco Central também tem calculado internamente e considerado o resultado fiscal estrutural no monitoramento do cenário econômico, a fim de municiar suas decisões focadas na manutenção do poder de compra da moeda, com um indicador mais voltado para os efeitos sobre a demanda agregada.

2.2 O Acompanhamento do Resultado Fiscal

Ainda que seja inegável que um indicador de resultado fiscal estrutural traga ganhos para o monitoramento da política fiscal, principalmente no longo prazo, também não se pode negar que há outros aspectos que precisam ser permanentemente avaliados na questão fiscal. O mais evidente deles é a questão da solvência de curto e médio prazo. É preciso lembrar que este tema segue pautando as discussões sobre a consolidação fiscal ao redor do mundo desde a crise de 2008, na qual houve forte estímulo fiscal em diversos países e, conseqüente, deterioração das contas públicas. Desde então, passou a ser necessária a adoção de programas de ajuste fiscal, em especial, nos EUA, na Europa e, mais recentemente, no Brasil.

Além de refletir a solvência, outros aspectos podem pautar o monitoramento da política fiscal, como a tendência a se buscar indicadores que reflitam mais a posição patrimonial que financeira, nos quais a apuração por competência seja cada vez mais abrangente, dentre outros.

A Tabela 1 lista alguns destes aspectos, analisados sob a ótica de dois indicadores extremos: i) os indicadores convencionais, utilizados no Brasil, baseados no GFSM 1986 (com algumas modificações) e ii) o indicador de resultado estrutural, que é uma depuração mais complexa do que outros indicadores fiscais.

TABELA 1
Aspectos de Indicadores Fiscais Selecionados

	Convencional (GFSM 1986)	Estrutural
Simplicidade	Intuitivo	Pouco intuitivo
Mensuração	Não depende de hipóteses e parâmetros	Depende da estimação de parâmetros e variáveis não observáveis
Relação com a Dívida	Direta	Indireta (embora se possa recompor a relação direta)
Apuração	Primário (caixa)	Depende do resultado convencional
Efeito dos Ciclos	Ciclos do produto e de preços de ativos afetam o esforço fiscal	Expurga o efeito dos ciclos
Eventos não recorrentes	Eventos não recorrentes afetam o esforço fiscal	Expurga o efeito de eventos não recorrentes

¹ Para um resumo de regras fiscais, ver: Bova, E. et al. (2015) Fiscal Rules at a Glance, IMF.

Na Tabela 1, pode-se notar que há um *trade off* entre esses indicadores. Ao passo que o resultado convencional é mais objetivo, mas não permite que se tenha uma visão mais clara dos efeitos dos ciclos e dos eventos não recorrentes sobre o resultado fiscal, o estrutural expurga estes efeitos, mas depende de um processo de estimação mais complexo, menos intuitivo e mais sujeito a hipóteses.

Um dos problemas mais relatados na literatura para a apuração do resultado fiscal estrutural é a dependência da metodologia do PIB potencial, que gera instabilidade do resultado, e que inexistente no caso do indicador convencional. Uma possibilidade de tratamento desta questão no resultado estrutural seria a estimação do PIB potencial via função de produção, que poderia gerar estimativas mais estáveis ao longo das divulgações. No entanto, dependeria de mais hipóteses subjacentes do que quando se utiliza um filtro econométrico, e também da estimativa do estoque de capital, cuja apuração também é bastante controversa. As escolhas metodológicas deste trabalho e suas consequências serão apresentadas adiante.

3. Metodologia

Embora as técnicas de ajustamento ao ciclo sejam teoricamente aplicáveis tanto às receitas quanto às despesas, é comum assumir que os gastos - salvo algumas exceções² - respondem pouco aos movimentos cíclicos da economia. Portanto, o primeiro passo de qualquer metodologia de resultado estrutural é estimar quanto da variação da receita de cada ano é explicada pelo ciclo econômico ou por outros ciclos, como os de preços de *commodities*.

Neste trabalho, é empregada uma adaptação do método mais geral de ajuste cíclico usado pelo FMI³, que estima diretamente a relação entre as receitas e o hiato do produto ou do preço do petróleo⁴. Diferentemente da metodologia do Fundo, porém, aqui se parte do modelo de desagregação de receitas semelhante ao da OCDE por base de incidência⁵, adotando complementarmente um ajuste especial para as receitas petrolíferas, a exemplo do que o Chile faz para o cobre.

A seguir é descrito, passo a passo, a aplicação da metodologia adotada para a estimação do indicador de resultado estrutural proposto.

1º Passo – Cálculo do PIB tendencial e do preço do petróleo

Para o cálculo do resultado fiscal estrutural, é necessário obter a tendência do PIB e do preço do petróleo, que serão usados para estimar os ajustes sobre as receitas tributárias devidos ao ciclo econômico e às flutuações no preço da *commodity*.

A estimativa da tendência do PIB foi obtida através do uso do Filtro Hodrick-Prescott (HP) com o fator $\lambda=1600$ recomendado na literatura para dados trimestrais. O uso do filtro HP deve-se ao fato desse recurso ser amplamente difundido, o que facilita a reprodução do indicador. Contudo, a fim de minimizar o problema da influência dos últimos dados da série na estimação pelo filtro HP (conhecido como “efeito de borda”) a amostra é estendida. Para tanto, utilizam-se as projeções do PIB para os próximos seis trimestres, contidas no Relatório Focus divulgado logo após a publicação do PIB trimestral pelo IBGE, com a nova amostra construída, sendo dessazonalizada usando o método X12-ARIMA.

² A relação com o ciclo econômico também pode ser aplicada a alguns gastos do governo, sendo as despesas com seguro-desemprego as mais tradicionalmente ajustadas ao ciclo na literatura. Porém, assume-se neste trabalho que as despesas não são ajustadas ao ciclo econômico, uma vez que evidências mostram que os gastos com seguro-desemprego tem apresentado uma tendência crescente independentemente do ciclo econômico, com uma quebra dessa tendência em função de mudanças no pagamento de benefícios em 2015.

³ Fedelino, A. et al. (2009). Computing Cyclically Adjusted Balances and Automatic Stabilizers, Fiscal Affairs Department, IMF.

⁴ Esta estimação direta se diferencia da metodologia empregada pela OCDE, a qual decompõe as elasticidades em dois fatores: a elasticidade da receita com relação à base de incidência e a elasticidade da base de incidência com relação ao hiato.

⁵ Girouard, N. et al. (2005). Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries, OECD Economics Department Working Papers, OECD Publishing.

Para extração da tendência do preço do petróleo, também se faz uso do filtro HP. A única diferença em relação ao caso do PIB é que não se estende a amostra do preço do petróleo, o que se justifica tanto pela ausência de uma projeção com maior consenso para o preço do petróleo em dólares como pela dificuldade de prever com relativa precisão a taxa de câmbio e o IPCA, os quais são necessários para converter o preço do petróleo em R\$ para termos reais.

2º passo – Decomposição e formação de grupos de receitas ajustadas ao ciclo

Foram considerados oito grupos de receita tributária do setor público, para os quais se procurou identificar alguma relação mais direta com o hiato do produto, sendo eles seis federais: impostos sobre renda do trabalho (doravante TRT), contribuições previdenciárias relacionadas à seguridade social (TSS), tributos sobre a renda corporativa (TRC), tributos indiretos (TI), tributos sobre a importação (TM) e impostos sobre ganhos do capital (TGC); um estadual (ICMS) e um municipal (ISS). As receitas de *royalties* (ROY) e da participação especial do petróleo (PE) foram ajustadas ao ciclo do preço do petróleo. Adicionalmente, foram consideradas no ajuste cíclico as transferências intergovernamentais tributárias (TRAN)⁶.

A seguir, são detalhados os grupos de receitas submetidas ao ajuste de atividade e do preço do petróleo:

- TRT: Imposto de Renda Pessoa Física (IRPF) – exceto parcela derivada de ganhos de capital, Imposto de Renda Retido na Fonte (IRRF) – Rendimentos do Trabalho;
- TSS: Receita do Regime Geral de Previdência Social (RGPS), Salário Educação;
- TRC: Imposto de Renda Pessoa Jurídica (IRPJ), Contribuição Social sobre Lucro Líquido (CSLL)
- TI: Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) – exceto Importação, PIS/PASEP – exceto Importação, COFINS - exceto Importação;
- TM: Imposto de Importação, IPI-Importação, PIS/PASEP-Importação, COFINS-Importação;
- TGC: IRPF - Ganho de Capital, IRRF - Rendimentos do Capital;
- ICMS: Imposto sobre a Circulação de Serviços e Mercadorias (ICMS);
- ISS: Imposto sobre Serviços de Qualquer Natureza (ISS);
- ROY: receitas de *royalties*;
- PE: participação especial do petróleo;
- TRAN: Transferências Constitucionais para Estados e Municípios, Salário Educação.

3º Passo – Cálculo da elasticidade dos grupos de receita ao hiato do PIB

As elasticidades dos grupos de receita com relação ao ciclo econômico e às flutuações cíclicas do preço do petróleo são obtidas pela estimação da receita de cada grupo com relação ao hiato do produto ou do preço do petróleo. Neste trabalho, é utilizada a metodologia econométrica de componentes não observados, na qual uma série temporal pode ser decomposta em vários componentes: tendência, sazonalidade, ciclo e erro, além de permitir o uso de variáveis de regressão e de intervenção.

O tratamento estatístico dos modelos de componentes não observados é baseado na representação de espaço de estados. Uma vez que o modelo é colocado na forma de espaço de estados, o filtro de Kalman produz estimadores dos diferentes componentes por máxima verossimilhança. Para uma explicação mais detalhada sobre o processo, ver o anexo metodológico B. Os cálculos das elasticidades dos grupos de receita ao hiato do PIB foram realizados no software livre R.⁷

4º Passo – Cálculo do componente cíclico

Apresentando de forma resumida a metodologia detalhada no anexo metodológico C, o componente cíclico de cada grupo de receita é definido como a diferença entre a receita sujeita ao ajuste e a receita ciclicamente

⁶ As transferências intergovernamentais derivadas das receitas do petróleo (T_{oil}) também são relacionadas neste trabalho, porém são definidas deterministicamente, conforme detalhado no anexo metodológico A.

⁷ Os códigos para estimação das elasticidades serão disponibilizados no site da SPE.

ajustada. Por sua vez, as receitas tributárias (R_i) e petrolíferas (R_j) ajustadas aos ciclos do PIB (R_i^*) e ao preço do petróleo (R_j^*), respectivamente, são estimadas multiplicando seus valores originais por um índice de ajuste, dado pela relação entre seus níveis tendenciais e efetivos, potencializados pelas suas elasticidades em relação aos respectivos hiatos. De maneira formal, tem-se que os componentes das receitas tributárias (R_i^C) e petrolíferas (R_j^C) são definidos como:

$$R_i^C = R_i - R_i^* = R_i - R_i \times \left(\frac{Y^*}{Y}\right)^{\varepsilon_{R_i, H_Y}}$$

$$R_j^C = R_j - R_j^* = R_j - R_j \times \left(\frac{oil^*}{oil}\right)^{\varepsilon_{R_j, H_{oil}}}$$

onde Y^* e oil^* correspondem ao PIB e preço do petróleo tendenciais, respectivamente, ε_{R_i, H_Y} é a elasticidade do grupo de receita tributária i sujeita ao ajuste cíclico com relação ao hiato do produto, e $\varepsilon_{R_j, H_{oil}}$ é a elasticidade do grupo de receita petrolífera j sujeita ao ajuste cíclico com relação ao hiato do preço do petróleo.

Finalmente, tem-se o componente cíclico agregado do resultado fiscal:

$$SP^C = \sum_i^N R_i^C + \sum_j^M R_j^C - G^C$$

Como as despesas não estão passando pelo ajuste cíclico, tem-se que $G^C = 0$ e logo:

$$SP^C = \sum_i^N R_i^C + \sum_j^M R_j^C$$

5º Passo – Receitas não recorrentes

Para chegar ao resultado estrutural, não basta ajustar as receitas ao ciclo econômico e ao ciclo do preço de petróleo, faz-se necessário também expurgar as receitas não recorrentes. Por exemplo, dado que se quer medir o esforço fiscal discricionário, um resultado fiscal maior devido à decisão de uma empresa de fazer um pagamento extraordinário de uma dívida tributária não decorre da decisão do governo de agir de forma contracionista sobre a demanda agregada e, tampouco altera a posição de solvência de longo prazo do setor público, pois não ocorre variação patrimonial do mesmo (no exemplo anterior, ocorre uma baixa de contas a receber compensada por aumento de caixa). Neste caso, é inequívoco que tal receita deveria ser considerada não recorrente na apuração de um resultado estrutural.

Como este exemplo, alguns eventos são bastante conhecidos e não há divergências sobre a pertinência de expurgar seus efeitos do resultado fiscal estrutural. No entanto, o desafio está em definir um critério suficientemente objetivo para classificar uma gama expressiva de eventos de natureza distinta que afetam o resultado fiscal. Seguindo linhas gerais do tratamento dado na literatura para outros países⁸, para este trabalho, tomou-se como critério para a classificação dos eventos em não recorrentes o atendimento de um ou mais dos seguintes quesitos:

⁸ Joumard, I. et al. (2008). Accounting For One-Off Operations When Assessing Underlying Fiscal Positions, OECD Economics Department Working Papers, OECD Publishing.

- i) Efeito sobre o patrimônio líquido do setor público;
- ii) Perspectiva de repetição no longo prazo (recorrência);
- iii) Materialidade dos valores envolvidos;
- iv) Disponibilidade de informações públicas sobre a operação.

Não se pode negar, porém, que sempre permanecerá certo nível de discricionariedade do analista quando da classificação de certa receita ou despesa como não recorrente. Mais que isso, operações fiscais de mesma natureza também podem passar por tratamentos diferenciados, dependendo do nível de limiar em que se encontram em cada quesito acima, principalmente no iii.

De qualquer forma, os ajustes a eventos classificados como não recorrentes neste trabalho serão reportados, sinteticamente, em seção a seguir, em conjunto com os outros resultados. Para detalhamentos destas classificações, ver o anexo metodológico D.

Por fim, classificadas as operações fiscais como recorrentes ou não recorrentes, para o cômputo do resultado estrutural, o componente não recorrente é definido como a diferença entre receitas não recorrentes e as despesas não recorrentes, de modo que:

$$SP^{NR} = R^{NR} - G^{NR}$$

6º Passo – Formulação do Resultado:

Por último, define-se o resultado estrutural como:

$$SP^{EST} = SP - SP^C - SP^{NR}$$

Onde SP^{EST} corresponde ao resultado primário estrutural, SP é o resultado convencional, SP^C é o componente cíclico do resultado e SP^{NR} é o primário não recorrente. Para uma formulação mais detalhada do cálculo do resultado estrutural, ver o anexo metodológico E.

4. Base de dados

As receitas federais e as transferências tributárias intergovernamentais foram obtidas a partir do Resultado do Tesouro Nacional (para algumas observações quanto à nova divulgação do RTN e como isso afetará o indicador de primário estrutural, ver anexo metodológico F), e diretamente da Receita Federal do Brasil (RFB) nos casos do PIS/COFINS - Importação e do IRPF - Ganho de Capital. O dado primário do ICMS foi obtido no sítio do Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz). Os dados do ISS trimestrais foram estimados e fornecidos por acordo de cooperação técnica com o Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA). Por fim, as receitas de *royalties* e da participação especial do petróleo foram extraídas das receitas patrimoniais e de contribuições, disponíveis no sítio do Tesouro Nacional.

O Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) foi utilizado para deflacionar as séries fiscais. A escolha do IPCA é justificada tanto pelo fato desse indicador ser utilizado pela RFB nas análises reais dos dados de arrecadação, como pelo fato do deflator implícito do PIB, que poderia ser considerado uma alternativa, apresentar elevada volatilidade. Os dados são deflacionados a preços do último trimestre disponível do ano fechado.

No caso do preço do petróleo, parte-se da série mensal em dólar americano da cotação *Brent Dated*, disponibilizada pelo *Index Mundi*, e da taxa de câmbio para compra obtida junto ao Banco Central do Brasil, de modo a se calcular

a série do preço do petróleo em reais (R\$). Em seguida, deflacionam-se os preços pelo IPCA para se construir as séries trimestrais a preços constantes de 1995.

Os dados do resultado fiscal do Setor Público Consolidado, bem como da decomposição do resultado entre Governo Central, Estados e Municípios (Governos Regionais) e Empresas Estatais (das três esferas de governo), foram obtidos através das séries temporais das necessidades de financiamento do setor público, divulgadas pelo Banco Central do Brasil pelo critério abaixo da linha (para algumas observações quanto a alterações metodológicas do dado do Banco Central para o resultado primário após os Acórdãos do Tribunal de Contas da União, TCU, números 325/2015 e 3.297/2015, ver anexo metodológico F).

Vale ressaltar que, diferentemente do procedimento adotado para os resultados do Governo Central e dos Governos Regionais, os resultados fiscais das Empresas Estatais não passam por nenhum ajuste antes de serem incorporados ao resultado estrutural do Setor Público. Tal simplificação se justifica pela pequena expressividade relativa do resultado do grupo frente ao resultado total do Setor Público, principalmente depois que Petrobrás e Eletrobrás deixaram de ser contabilizados nas estatísticas fiscais, e pela diversidade de atividades desempenhadas por estas empresas, que dificulta o estabelecimento de um padrão de relação dos seus resultados com o ciclo econômico.

5. Resultados das Estimativas

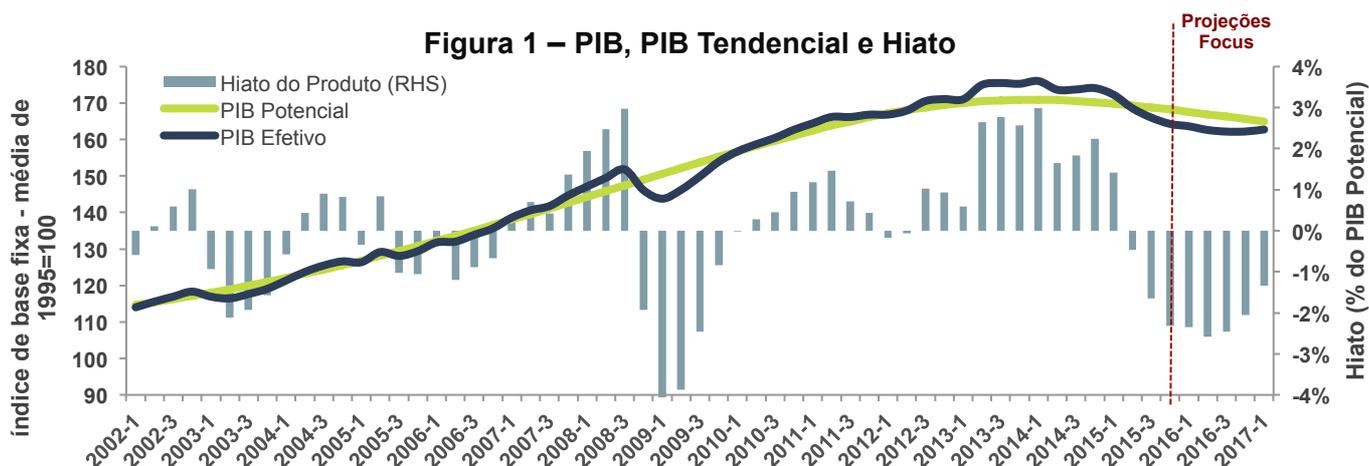
5.1 Tendências e Hiatos

Como visto anteriormente, um elemento fundamental para a estimação do resultado fiscal estrutural é a identificação do papel do ciclo econômico no resultado fiscal divulgado nas estatísticas oficiais. Na Figura 1 é reportada a trajetória do PIB efetivo e do PIB tendencial como índice de base fixa com a média de 1995 igual a 100, bem como o hiato do produto, como percentual do PIB em relação à tendência⁹. Pela própria definição do hiato, percebe-se que quando o PIB efetivo está acima da sua tendência de longo prazo, o hiato é positivo. No sentido inverso, quando o PIB efetivo está abaixo do tendencial, o hiato é negativo.

Vale destacar que a tendência estimada por filtro HP é uma boa aproximação para o PIB potencial em períodos de relativa estabilidade do crescimento econômico. Em função da maior volatilidade da taxa realizada e das expectativas de crescimento dos últimos anos, observa-se uma instabilidade do indicador de tendência e um comportamento contra-intuitivo, como, por exemplo a taxa de crescimento tendencial negativa a partir de 2014. Como mencionado na seção 2, a estimação do PIB potencial por uma função de produção poderia contribuir para amenizar as características acima. No entanto, como referido anteriormente, as complexas estimativas que seriam necessárias para um resultado estrutural baseado num PIB potencial estimado por função de produção levaria a perdas adicionais de simplicidade, que é um requisito importante para um bom indicador da posição fiscal do país.

Ademais, entende-se que a presente edição do Monitor Fiscal procura consolidar a proposta de indicador divulgada pela SPE em 2013 e que a incorporação de novos dados tende a trazer estabilidade para as estimativas e para as análises dela decorrente. A estimativa de PIB potencial por filtro HP para o cálculo do resultado estrutural é uma metodologia consagrada na literatura, e justamente por eventuais fragilidades se restringirem ao seu uso em análises de curtíssimo prazo, países e organismos multilaterais não alteraram os procedimentos metodológicos neste quesito em períodos atípicos. Vale ressaltar, que a seção 6.2 aprofunda um pouco mais a discussão sobre o tratamento de borda utilizado nas estimativas de hiato.

⁹ Apesar de não exibido na Figura 1, ressalta-se que a série do PIB considerada para estimação do PIB tendencial inicia-se em 1996.

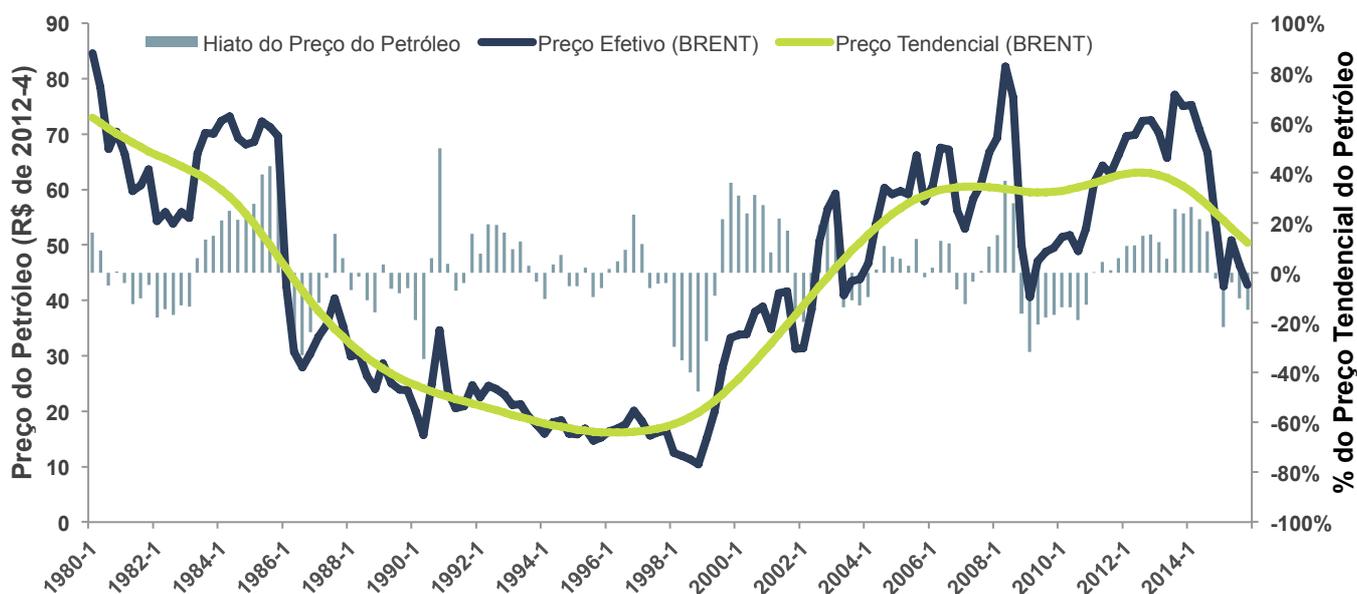


Analisando o hiato do produto, já se pode identificar a contribuição cíclica para o resultado primário a cada período. A título de exemplificação, de 2003-1 a 2004-1, 2005-3 a 2006-4, 2008-4 a 2009-4 e a partir de 2015-2, a contribuição cíclica para o resultado primário foi negativa em magnitude relevante.

De maneira intuitiva, pode-se dizer que os fatores que levaram o PIB a rodar abaixo do tendencial nestes períodos também levaram a arrecadação a ficar abaixo da sua tendência de longo prazo, dificultando assim o alcance de um superávit primário maior. Análise inversa pode ser feita para os demais períodos nos quais o ciclo econômico, refletido no fato do PIB estar rodando acima do seu nível tendencial, contribuiu para a divulgação de maiores superávits primários.

Avaliação semelhante pode ser feita para o ciclo do preço do petróleo. Utilizando-se o mesmo método de estimação pelo filtro HP, é possível estabelecer uma tendência de longo prazo para o preço do petróleo. O hiato dado pelo preço efetivo do petróleo em relação a esta tendência dá a contribuição cíclica do preço da commodity para o resultado primário, por meio das receitas de royalties e de participação especial do petróleo. A contribuição cíclica positiva (negativa) destas receitas é representada pelos períodos de hiatos positivos (negativos) na Figura 2, cuja série se inicia em 1980.

Figura 2 – Preço do Petróleo (BRENT) Tendencial e Efetivo e Hiato do Preço do Petróleo



5.2 Elasticidades estimadas

Ao se observar as elasticidades obtidas (Tabela 2) para as receitas tributárias do governo central até o final de 2015, nota-se que os tributos sobre renda corporativa (TRC), os impostos sobre ganho de capital (TGC)¹⁰, os tributos indiretos (TI), e os tributos sobre a importação (TM) apresentam uma alta sensibilidade a variações no hiato do produto. Este resultado, de certa forma, é esperado dado que a base de incidência destes tributos – lucros, ganhos de capital e consumo – tende a se mostrar mais volátil do que a base de incidência dos tributos sobre a renda do trabalho (TRT) e das contribuições previdenciárias (TSS), cuja massa salarial é a melhor *proxy*. Os tributos sobre a renda do trabalho e as contribuições previdenciárias apresentam uma elasticidade pouco inferior à unidade e se mostraram menos sensíveis ao hiato do produto, o que de certa forma é compatível com o processo de formalização da mão de obra nos últimos anos e com o fato de que o mercado de trabalho responde em uma velocidade mais lenta às flutuações econômicas.

TABELA 2
Elasticidades dos Grupos em Relação ao Hiato

Grupo de Receitas	Hiato do PIB	Hiato do PIB	Hiato Preço do Petróleo	Hiato Preço do Petróleo
	no trimestre corrente	no trimestre anterior	(BRENT) no trimestre corrente	(BRENT) no trimestre anterior
TRT	0,7	-	-	-
TSS	0,5	-	-	-
TRC	2,0	1,0	-	-
TI	2,0	-	-	-
TM	3,3	-	-	-
TGC	0,3	2,0	-	-
ICMS	1,5	-	-	-
ISS	0,5	0,5	-	-
TRAN	0,5	1,5	-	-
ROY	-	-	0,6	0,4
PE	-	-	-	1,4

Em relação aos impostos regionais, verifica-se que o ISS apresenta elasticidade ligeiramente inferior à unidade, provavelmente pelo fato da base de incidência do imposto – os serviços – apresentar menor sensibilidade a variações do hiato do produto (por ser um setor intensivo em mão de obra quando comparado ao setor industrial e apresentar menor elasticidade-renda). Já o ICMS possui elasticidade intermediária entre os tributos indiretos e o ISS, o que de certa forma faz sentido devido à natureza abrangente da base de tributação do imposto – consumo e serviços.

Um resumo das elasticidades apresentadas é a elasticidade média ponderada pelos tributos em relação ao hiato do PIB estimado, conforme descrito anteriormente, que é de 1,56.

As receitas de petróleo refletem as regras de tributação no setor. A receita de royalties possui elasticidade em relação ao hiato do preço do petróleo, composta pela elasticidade contemporânea e defasada, próxima de um, enquanto as participações especiais apresentam elasticidade um pouco mais elevada, porém somente em relação ao hiato do preço do petróleo defasado.

Vale ressaltar que a literatura apresenta ressalvas ao fato de se estabelecer elasticidades constantes ao longo do ciclo¹¹. Entende-se que a arrecadação responde assimetricamente aos movimentos cíclicos da economia. Por exemplo, quando a economia está entrando na recessão, a receita tende a cair mais que proporcionalmente do que o crescimento que ocorre num período de expansão econômica. Neste trabalho, não são estimadas elasticidades distintas para diferentes pontos da série. Estima-se a elasticidade considerando toda a série

¹⁰ Aqui se considera em conjunto as elasticidades em relação ao hiato contemporâneo e defasado.

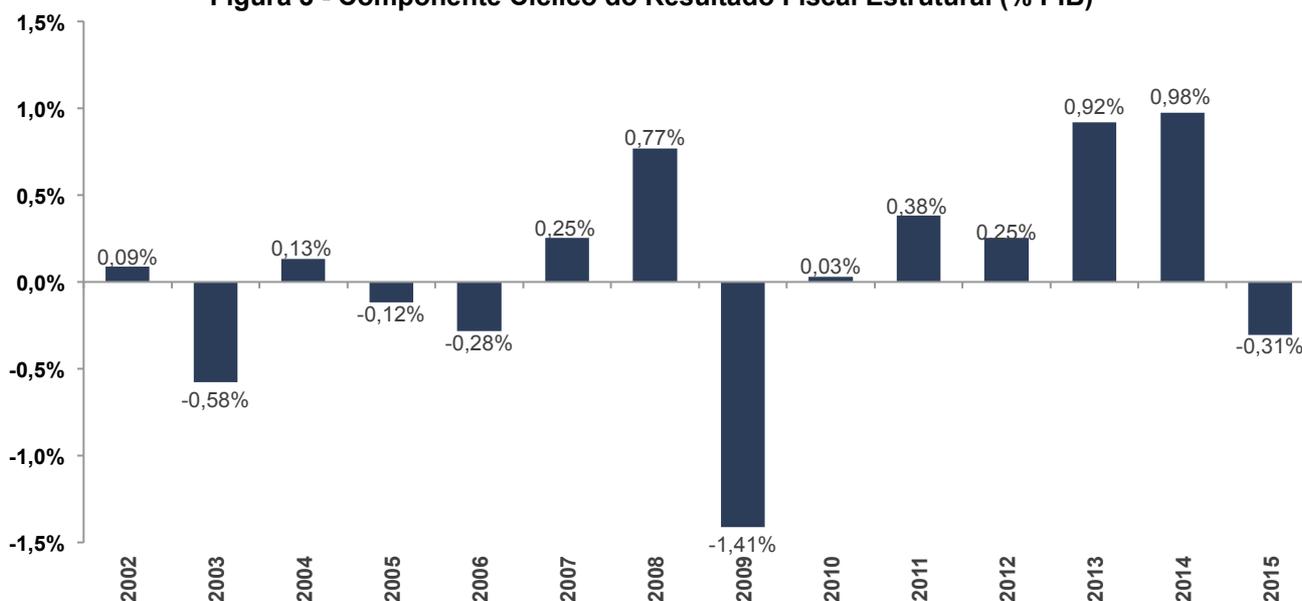
¹¹ Ver Gravelle, J. e Hungerford, T. (2013). Can Contractionary Fiscal Policy Be Expansionary, Congressional Research Service, January, Washington.

temporal. Contudo, as elasticidades tem sido reestimadas a cada ano, quando da divulgação do PIB de um determinado exercício, e os resultados têm apresentado elevada estabilidade.

5.3 Componente Cíclico

Aplicando a metodologia já detalhada na seção 3, é possível calcular o componente cíclico da receita. Estes resultados são apresentados na Figura 3. Nela, em linha com a subseção 5.1, verifica-se que existe correspondência entre os anos em que o componente cíclico foi negativo e os anos em que o hiato foi predominantemente negativo.

Figura 3 - Componente Cíclico do Resultado Fiscal Estrutural (% PIB)



5.4 Eventos não recorrentes

Seguindo os critérios fixados na seção 3, as receitas classificadas como não recorrentes são retratadas na Tabela 3. É possível verificar que o volume destes recursos passou a ser mais expressivo após a crise financeira mundial de 2008. Para um maior detalhamento da classificação dos eventos não recorrentes, ver o anexo metodológico D.

TABELA 3
Eventos não recorrentes

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total	11.081	402	1.254	827	985	2.064	(7.070)	27.855	34.461	16.495	25.004	35.325	27.870	(38.064)
Receita de concessões	1.820	402	1.254	827	985	2.064	6.080	3.091	1.158	3.938	2.237	22.073	7.921	4.791
Depósitos judiciais CEF								8.883						
Cessão dividendos Eletrobrás								3.496	1.400					
Petrobrás: Cessão onerosa - Capitalização									31.880					
Fundo Soberano do Brasil							(14.244)				12.400			855
Refis								8.137		6.757		21.786	19.949	
Outras receitas atípicas	9.261									5.800		1.800		12.090
Antecipação de dividendos											10.333	(10.333)		
Subsídios FND							1.094	4.248	23		34			
Pagamento de Passivos de 2015														(55.800)

OBS: Valores que reduzem o resultado convencional do ano estão entre parênteses

5.5 Resultado e decomposição dos componentes

A Tabela 4 apresenta o dimensionamento dos componentes do resultado estrutural anualmente desde 2002. Essa decomposição do resultado primário convencional mostra que o componente cíclico foi favorável ao resultado primário convencional nos últimos anos, reforçado pelo componente não recorrente até 2014. Nesta decomposição, é possível notar a expressividade do componente estrutural no período analisado, em média de 1,97% do PIB, contra o componente não recorrente de 0,28% em média. Percebe-se também que a média dos componentes cíclicos é próxima de zero, como era de se esperar, uma vez que são referenciados justamente nas flutuações econômicas em torno da tendência. É evidenciado ainda o que foi referido anteriormente: que o peso do componente não recorrente no período analisado se tornou mais significativo para os resultados fiscais entre 2009 e 2015. Além disso, cabe ressaltar que os resultados estruturais dos últimos três anos estão significativamente abaixo da média histórica.

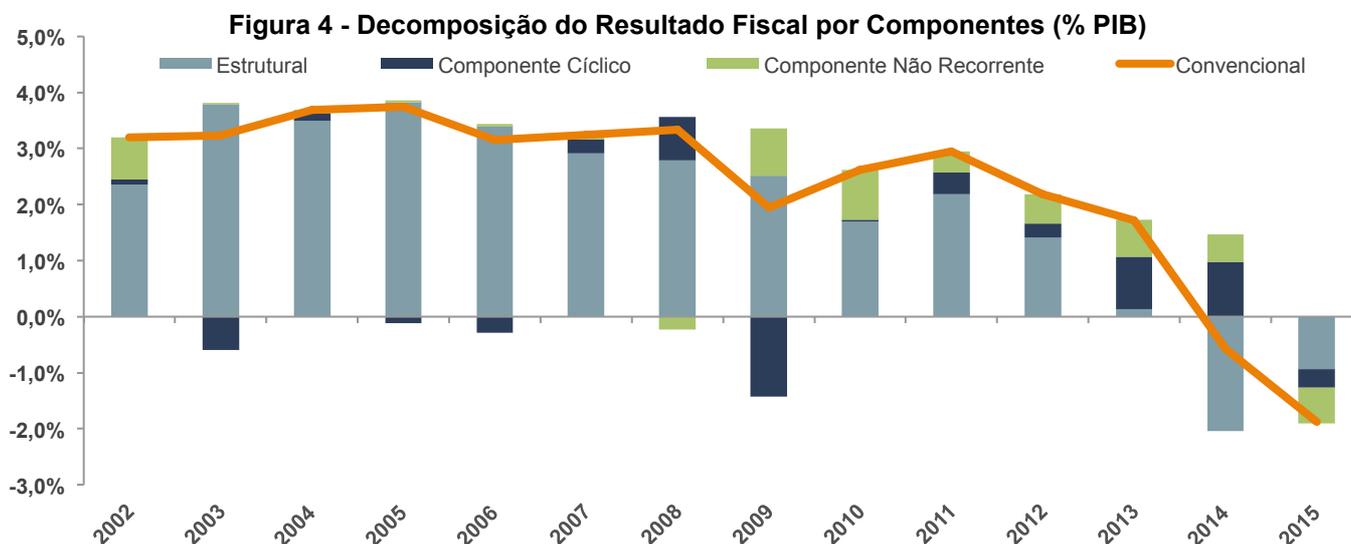
TABELA 4
Decomposição do Resultado Primário Convencional (% PIB)

Ano	Governo Central				Governos Regionais			Empresas Estatais	Setor Público			
	Convencional	Comp. Cíclico	Comp. Não Recor.	Estrutural	Convencional	Componente Cíclico	Estrutural	Convencional	Convencional	Comp. Cíclico	Comp. Não Recor.	Estrutural
2002	2,14%	0,07%	0,74%	1,33%	0,71%	0,02%	0,70%	0,33%	3,19%	0,09%	0,74%	2,36%
2003	2,26%	-0,34%	0,02%	2,58%	0,80%	-0,23%	1,04%	0,18%	3,24%	-0,58%	0,02%	3,80%
2004	2,68%	0,10%	0,06%	2,51%	0,89%	0,03%	0,86%	0,12%	3,69%	0,13%	0,06%	3,49%
2005	2,57%	-0,09%	0,04%	2,62%	0,98%	-0,03%	1,01%	0,19%	3,74%	-0,12%	0,04%	3,82%
2006	2,13%	-0,16%	0,04%	2,25%	0,82%	-0,12%	0,94%	0,20%	3,15%	-0,28%	0,04%	3,39%
2007	2,19%	0,17%	0,08%	1,94%	1,10%	0,08%	1,02%	-0,05%	3,24%	0,26%	0,08%	2,91%
2008	2,29%	0,38%	-0,23%	2,14%	0,98%	0,39%	0,59%	0,05%	3,33%	0,77%	-0,23%	2,79%
2009	1,27%	-0,76%	0,84%	1,20%	0,63%	-0,65%	1,28%	0,04%	1,94%	-1,41%	0,84%	2,52%
2010	2,03%	0,05%	0,89%	1,09%	0,53%	-0,02%	0,55%	0,06%	2,62%	0,03%	0,89%	1,70%
2011	2,13%	0,21%	0,38%	1,54%	0,75%	0,17%	0,58%	0,06%	2,94%	0,38%	0,38%	2,18%
2012	1,79%	0,13%	0,52%	1,14%	0,45%	0,12%	0,33%	-0,06%	2,18%	0,25%	0,52%	1,41%
2013	1,42%	0,51%	0,66%	0,24%	0,31%	0,40%	-0,09%	-0,01%	1,72%	0,92%	0,66%	0,14%
2014	-0,36%	0,52%	0,49%	-1,36%	-0,14%	0,46%	-0,58%	-0,08%	-0,57%	0,98%	0,49%	-2,02%
2015	-1,97%	-0,20%	-0,64%	-1,12%	0,16%	-0,11%	0,28%	-0,07%	-1,88%	-0,31%	-0,64%	-0,90%
Média	1,61%	0,04%	0,28%	1,29%	0,64%	0,04%	0,61%	0,07%	2,32%	0,08%	0,28%	1,97%

Na Figura 4, os componentes do resultado fiscal do setor público consolidado são apresentados graficamente. É possível perceber inicialmente que o resultado primário estrutural apresentou um nível relativamente estável e semelhante ao resultado convencional. Entretanto, a partir de 2010, os resultados passam a diferir mais significativamente e o resultado estrutural apresentou uma queda mais rápida do que o resultado convencional. Houve uma recuperação expressiva em 2015, em trajetória oposta ao indicador convencional, em grande medida em função da magnitude dos eventos não recorrentes (equacionamento de passivos), que foram fatores que contribuíram para um resultado convencional mais baixo.

A Figura 4 apresenta o impacto de alguns eventos importantes, principalmente após 2008. Nessa figura, pode se observar claramente, por exemplo, o componente cíclico positivo decorrente do *boom* econômico pré-crise (2007 e 2008), bem como o efeito negativo que a crise internacional teve sobre o PIB, e consequentemente sobre a arrecadação, no ano de 2009. Também é possível notar o impacto de eventos não recorrentes como a constituição do Fundo Soberano Brasileiro (FSB) em 2008 e outros eventos mais expressivos que afetaram positivamente o resultado primário convencional após 2009. Outro destaque, mencionado anteriormente, é o resultado não recorrente substancialmente negativo de 2015 com o equacionamento de passivos do Tesouro Nacional, em linha com as determinações de Acórdão TCU nº 825/2015 (detalhadas no anexo D). Sobre esse evento em específico, é possível destacar que houve um incremento à renda do setor privado em decorrência do pagamento dos passivos. Logo, haveria elementos favoráveis à inclusão do mesmo para o cálculo de um indicador de resultado estrutural voltado para a demanda agregada. Como o indicador aqui apresentado se propõe a focar na solvência do setor público, do ponto de vista econômico não houve alteração patrimonial do

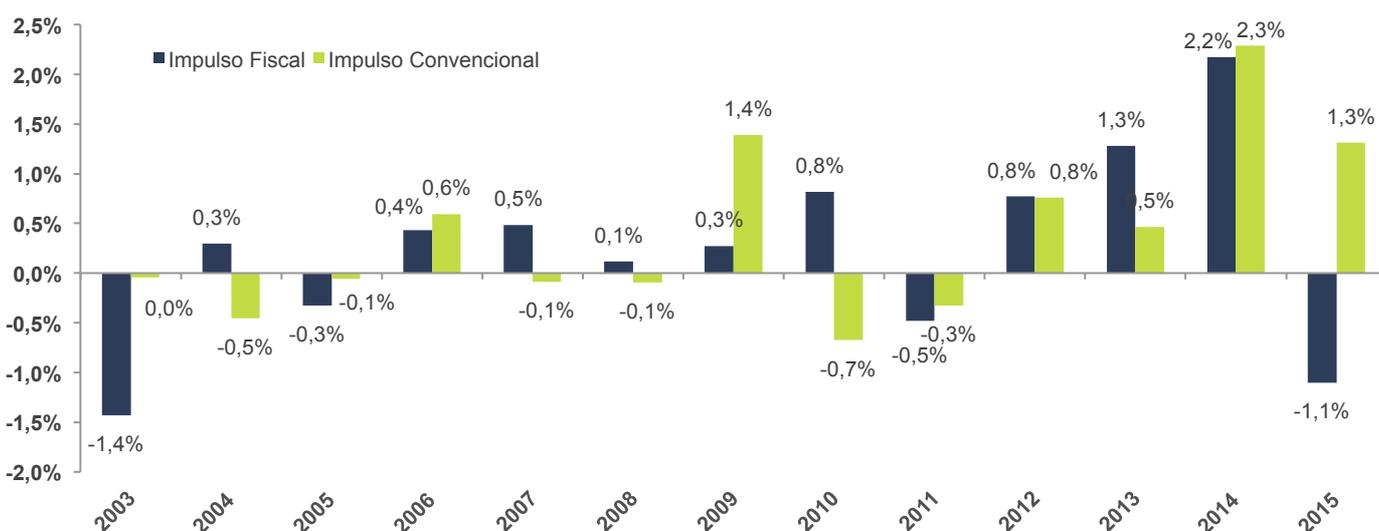
mesmo por conta do equacionamento, além de ser um evento pontual e de elevado montante, o pagamento dos passivos foi considerado como sendo não recorrente.



5.6 Impulso Fiscal

A partir dos resultados estruturais estimados é possível computar o chamado impulso da política fiscal, dado pela variação do superávit primário em termos estruturais. Convencionalmente, definiu-se a expansão fiscal com sinal positivo e a contração fiscal com sinal negativo, tomando-se sempre o oposto da diferença entre o resultado estrutural de t e t-1. Uma forma de avaliar a importância do resultado estrutural é analisar os impulsos fiscais, comparando-os com os impulsos decorrentes da variação do resultado convencional (Figura 5), de maneira a verificar quanto pode ser a diferença da análise do impulso fiscal caso se leve em consideração o resultado convencional, divulgado nas estatísticas oficiais, e não o resultado estrutural.

Figura 5 – Impulso Fiscal x Impulso Convencional (% do PIB)



A comparação entre a variação do resultado estrutural e o resultado convencional mostra o quão divergente pode ser o dimensionamento da ação discricionária da política fiscal para a avaliação sobre o esforço fiscal do setor público. No

caso do presente indicador, conforme definido anteriormente, uma contração fiscal, indica esforço fiscal em direção a uma posição de solvência mais sólida do que a do período anterior.

Cabem algumas observações sobre a magnitude do impulso: em 2009, percebe-se que a expansão fiscal medida pelo impulso convencional é de magnitude expressiva, ao mesmo tempo que o impulso fiscal é muito menor; enquanto isso, em 2013, o impulso fiscal é muito mais expressivo pelo resultado estrutural do que pela análise do resultado convencional.

Além disso, há uma diferença ainda mais expressiva nos anos de 2010 e 2015, com alteração do sinal do impulso. Os seguintes eventos foram importantes para essa diferença de análise e devem ser destacados: operação de capitalização da Petrobrás em 2010 e o pagamento de passivos determinado pelos Acórdãos TCU nº 825/2015 e 3.297/2015, respectivamente.

No primeiro caso, o efeito fiscal da operação de capitalização da Petrobrás e da cessão onerosa (conforme está detalhado no Anexo D), resulta em um saldo líquido positivo não recorrente em termos de resultado primário. Quando esse saldo é expurgado do resultado primário, em conjunto com o efeito cíclico, o resultado do ano de 2010 é inferior ao convencional e inferior ao calculado para 2009 e isso implica uma expansão fiscal pela análise do indicador estrutural. Como essa operação e o efeito cíclico não são expurgados pelo indicador convencional, o resultado primário é superior ao do ano anterior e sugere uma contração fiscal. Ou seja, o impulso pelos dois métodos possui sinais opostos.

Em 2015, o pagamento de passivos do Tesouro determinado pelos Acórdãos do TCU também foi classificado como uma despesa não recorrente (essa operação também é detalhada no Anexo D) e isso também inverte o sinal do impulso, que se torna significativamente contracionista, sugerindo esforço fiscal, em oposição ao indicador convencional, que indica um expressivo impulso convencional expansionista. Vale lembrar que o foco do indicador neste relatório é a solvência do setor público. Logo, o esforço fiscal sinaliza uma situação de melhor posição fiscal do que a do ano anterior. Entretanto, um indicador voltado para a demanda agregada poderia chegar a um impulso fiscal diferente do apresentado neste Monitor.

5.7 Orientação da Política Fiscal

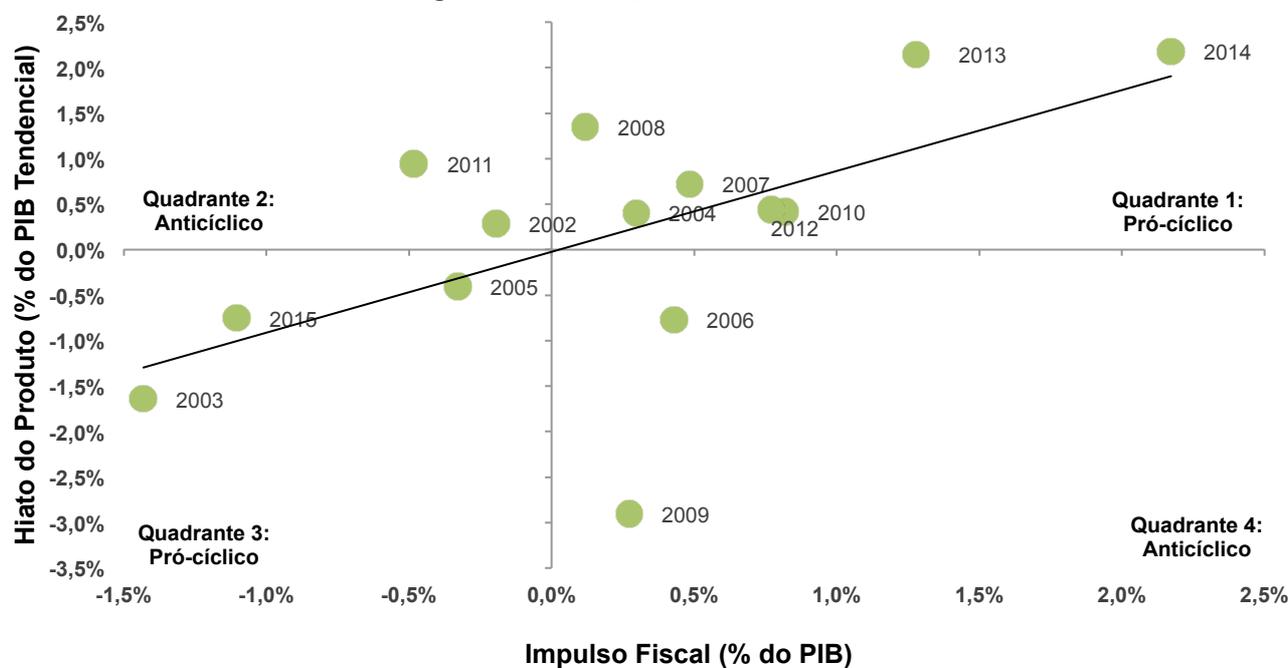
Tomar apenas o impulso fiscal dado pelo resultado estrutural e concluir que política fiscal foi expansionista ou contracionista não diz, *per se*, algo sobre o papel da política fiscal ante o ciclo econômico, ou sobre a orientação da política perante o ciclo. Uma política é definida como pró-cíclica ou anticíclica quando o sinal do impulso fiscal (expansionista ou contracionista) é igual ou diferente, respectivamente, ao sinal do desvio do PIB em relação ao seu nível tendencial (hiato do produto). A Figura 6 abaixo sintetiza esta ideia.

		PIB	
		Hiato (-)	Hiato(+)
Impulso Fiscal	Expansão (+)	Anticíclica	Pró-Cíclica
	Contração (-)	Pró-Cíclica	Anticíclica

A Figura 7 apresenta no eixo y o hiato do produto a cada ano e o eixo x apresenta o impulso fiscal. A dispersão mostra a relação entre estas duas variáveis anualmente entre os anos de 2002 e 2015. Como na Figura 6, o primeiro e o terceiro quadrantes representam políticas que poderiam ser definidas como pró-cíclicas, ao passo que o segundo e o quarto quadrantes apresentam políticas consideradas anticíclicas. Considerando o período desde 2002, existe,

em geral, uma tendência pró-cíclica das políticas fiscais. Isto é, em geral, nos momentos em que o PIB efetivo está abaixo (acima) do tendencial, a política fiscal tende a ser expansionista, mesmo excluindo o efeito do ciclo econômico e de eventos não recorrentes. Em outras palavras, o esforço fiscal se reduziu em períodos de hiato positivo e se ampliou em momentos de hiato negativo.

Figura 7 - Orientação da Política Fiscal



É importante ressaltar, mais uma vez, que qualquer análise da orientação da política perante o ciclo depende fundamentalmente da metodologia de estimação do hiato do produto que, conforme salientado anteriormente, depende do produto tendencial, que foi obtido através do filtro HP nesse estudo. Outra metodologia de estimação do produto tendencial, poderia apresentar resultados distintos daqueles aqui verificados.

6. Análise do Indicador de Resultado Estrutural

Ao assumir que o indicador de resultado estrutural é mais complexo que o indicador convencional (o qual não necessita de ajustes cíclicos e não recorrentes) e, principalmente, mais sensível a questões metodológicas ainda não pacificadas tanto pelos especialistas em política fiscal (no caso dos eventos não recorrentes) como por economistas em geral (no caso da estimação do hiato do produto), é importante que se discuta certos aspectos controversos da metodologia adotada, bem com a sensibilidade dos resultados a possíveis mudanças metodológicas.

Esta seção do Monitor Fiscal foi apresentada na edição publicada em 2014 como uma contribuição para a reflexão sobre as condicionantes das análises do indicador que estava sendo proposto. Tendo sido agregado dois novos anos, com suas peculiaridade e eventos que tornam mais complexa a análise, cabe a verificação da validade das discussões metodológicas apresentadas à época.

6.1 Discricionariedade dos eventos não recorrentes

Um dos mais importantes pontos a serem reforçados é a dificuldade de se formular uma regra para tratar receitas e despesas não recorrentes, pois não há na literatura econômica consenso sobre como elas devem ser classificadas. Entretanto, há alguns critérios geralmente aceitos pelos analistas, que envolvem, por exemplo, o tamanho da operação e a não recorrência (efeito limitado no tempo). Não obstante, ao considerar as particularidades de cada caso, a utilização de

alguns critérios pode ser complementada por outros. Como descrito na seção 3, da metodologia, buscou-se nesse trabalho adotar critérios simples e objetivos, buscando oferecer transparência e a possibilidade de se replicar o processo. (Para uma discussão mais detalhada dos eventos não recorrentes considerados neste relatório, ver anexo D.)

O caso das receitas de concessões no Brasil é um campo profícuo para o debate sobre o efeito não recorrente no resultado estrutural. Em linha com estudos internacionais¹², neste trabalho, as receitas de concessão foram tratadas como não recorrentes.

Embora seja um critério aceito internacionalmente, analisando as características destas receitas, a defesa desta classificação pode não se sustentar para alguns tipos de concessão. Em casos como o do pagamento do bônus de assinatura de contrato de concessão do campo de petróleo de Libra, ainda que esta transferência de recursos possa restringir as disponibilidades fora do setor público não-financeiro no curto prazo, é evidente sua não recorrência, pois a receita entra de maneira única e completa (*once and for all*). Contudo, em outros casos, como o do pagamento parcelado da outorga da concessão de aeroportos, o contrato estabelece uma receita constante, paga em prestações durante décadas, com grande possibilidade de esta receita continuar com a renovação dos contratos de concessão do mesmo aeroporto. Neste caso, a receita se assemelha a uma receita patrimonial, como os dividendos, e a classificação como não “recorrente” pode ser controversa.

Considerando a discussão anterior, buscou-se avaliar o impacto potencial desta controvérsia sobre a classificação das receitas, do ponto de vista do resultado estrutural. Para tanto foram comparadas duas situações extremas: i) todas as receitas de concessão são tratadas como não recorrentes, e ii) todas são tratadas como recorrentes.

Observa-se que, no período entre 2002 e 2015, a média anual das receitas de concessões foi de 0,10% do PIB, sendo que as receitas dos anos de 2008 e 2013 foram as mais expressivas, com 0,20% e 0,48% do PIB, respectivamente. Para o ano de 2013, destacam-se as receitas obtidas com o pagamento do bônus de assinatura de contrato de concessão do campo de Libra no valor de R\$ 15 bilhões (0,28% do PIB). Mesmo acrescentando os valores mais extremos, não haveria mudança significativa na análise da orientação da política fiscal, apenas na intensidade. Em suma, considerar a totalidade das concessões como receitas recorrentes sinaliza uma tendência mais pró-cíclica para a orientação da política fiscal do que quando estas receitas são tratadas na sua totalidade como não recorrentes.

Exercício semelhante pode ser feito para verificar o impacto da decisão de considerar como não recorrente o pagamento de passivos determinado pelos Acórdãos TCU nº 825/2015 e 3.297/2015. A ideia é comparar o impulso fiscal estimado pelo indicador calculado pelos critérios adotados neste Monitor (critério caixa) com aquele que seria gerado caso o cômputo da despesa com subsídios devidos aos bancos públicos (Banco do Brasil, Caixa e BNDES) não se desse pelo critério caixa, mas pelo critério de competência, como evidenciado no Quadro 44 da Nota à Imprensa de Política Fiscal do Banco Central do Brasil. A Figura 6 apresenta esta comparação e evidencia que as alterações sobre o impulso são marginais, pois uma vez excluído o pagamento atípico da série em 2015 (no critério do Monitor Fiscal), a variação dos gastos com subsídios de um ano contra o anterior não se altera significativamente quando se muda do critério de caixa para o de competência.

¹² Ver Bornhorst, et al. (2011). When and How to Adjust Beyond the Business Cycle? A Guide to Structural Fiscal Balances, IMF Technical Notes and Manuals, April, Washington; e Journard, I. et al. (2008). Accounting For One-Off Operations When Assessing Underlying Fiscal Positions, OECD Economic Department Working Papers, Nº 642, OECD Publishing.

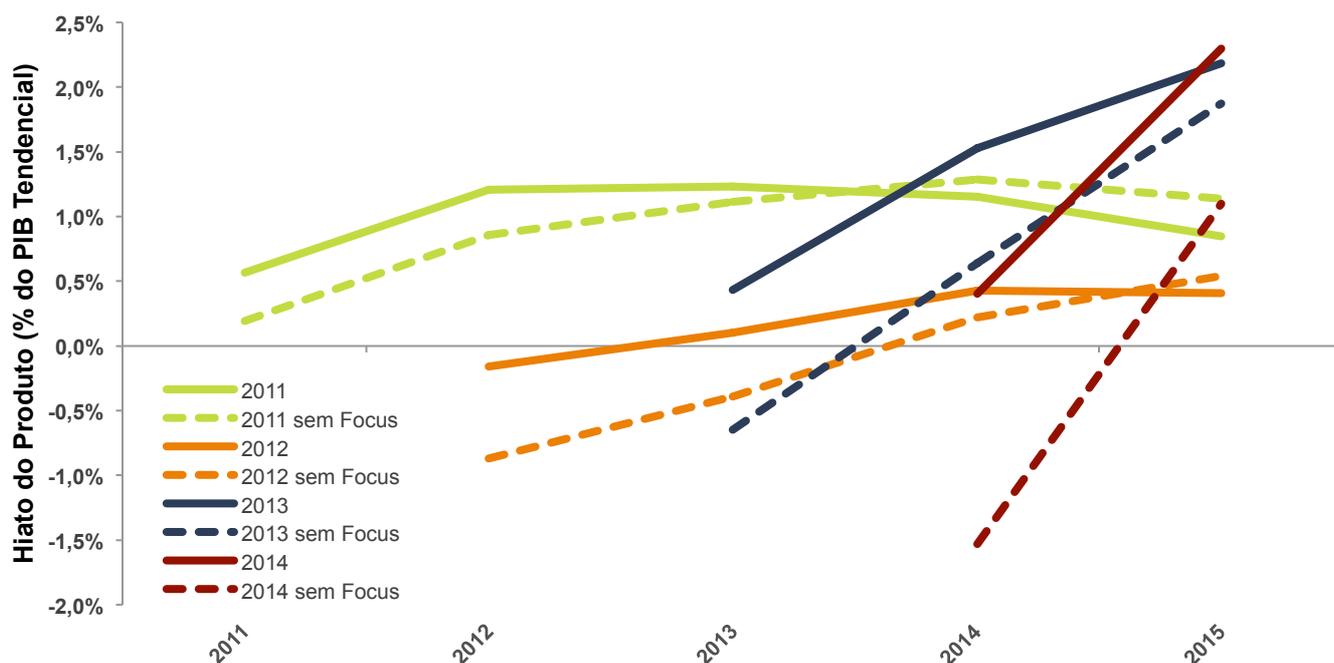
Figura 8 – Robustez do Resultado Estrutural ao Pagamento de Passivos de 2015



6.2. Cálculo do Hiato

Como já mencionado várias vezes neste trabalho, um dos problemas da metodologia adotada para o cômputo do indicador de resultado estrutural se refere à instabilidade da estimativa do hiato, proveniente tanto das revisões periódicas do PIB realizadas pelo IBGE como da incorporação de novos dados à amostra (o chamado efeito de borda). Mesmo buscando uma solução para este último problema, através da ampliação do período a ser analisado, usando as projeções do Relatório Focus do Banco Central para seis trimestres à frente, a instabilidade do hiato no final da amostra ainda se mostra relevante, conforme exibido na Figura 8.

Figura 9 – Evolução da Estimativa do Hiato do Produto de Cada Ano entre 2011 a 2015



Note que cada linha da Figura 9 representa o nível do hiato de um ano. As linhas tracejadas se referem à evolução dos hiatos sem a utilização das projeções do Relatório Focus, ao passo que as linhas sólidas representam a evolução do hiato que incorporam estas projeções.

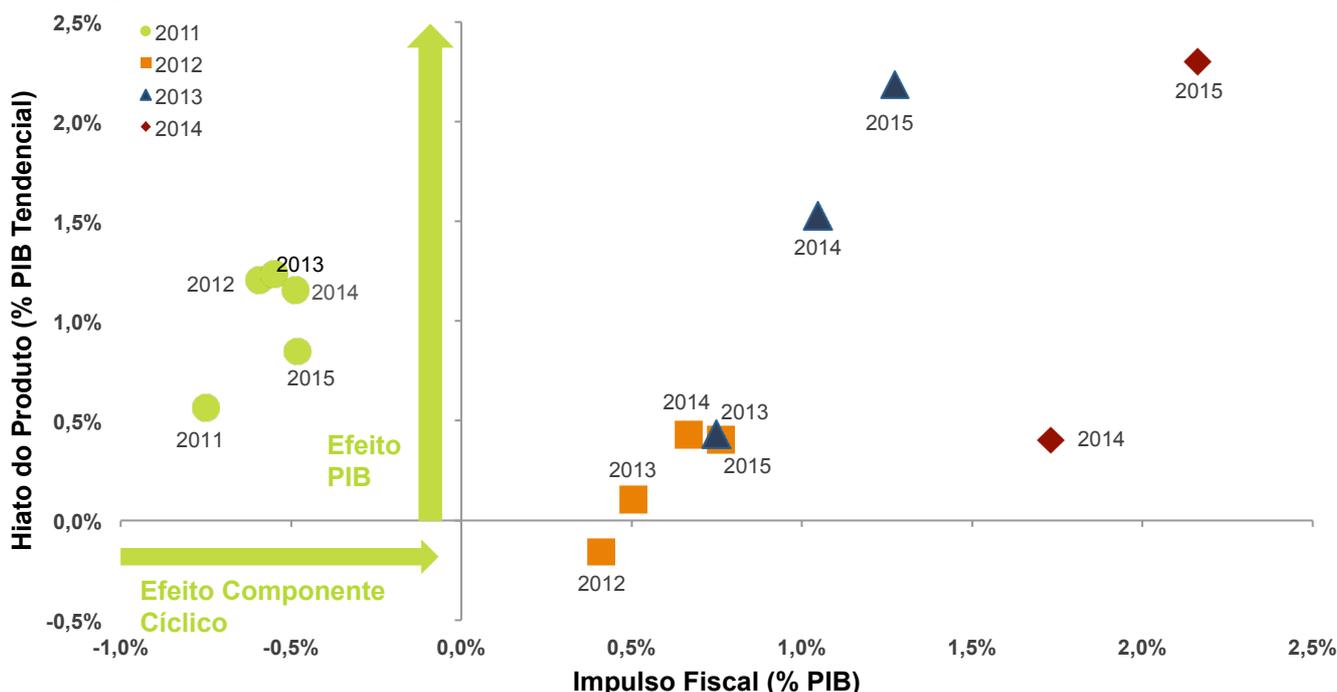
A título de ilustração, as linhas verdes representam o nível do hiato do ano de 2011, medido e atualizado em diferentes anos, mostrando como as duas técnicas delineiam sua evolução. A estimativa do hiato do ano de 2011, estimado no próprio ano com a incorporação das projeções do Relatório Focus, migrou de um hiato positivo (PIB efetivo acima do potencial) de 0,6% para 0,8% em 2015, ou seja, uma variação de 0,2 ponto percentual. Enquanto isso, a linha tracejada apresenta a estimativa do hiato sem a incorporação de projeções do PIB do Focus. Vale notar que a linha tracejada apresentou maior variação do que a linha verde cheia e o hiato passou de 0,2% em 2011 para 1,1% em 2015, ou seja, uma variação de 0,9 ponto percentual.

Já a estimativa do hiato de 2012 efetuada com os dados até aquele ano mostrou que o PIB efetivo estaria 0,2% abaixo do tendencial (linha laranja cheia). Revisitando esta estimativa em 2015 o hiato ficou em 0,4%, ou seja, o PIB efetivo ficou acima do tendencial. Essa variação de 0,6 pontos percentual entre a estimativa inicial e a realizada com dados até 2015, é muito menor do que as estimativas do hiato sem a expansão da amostra com o Focus, representadas pela linha laranja tracejada, e que passaram de -0,9% na primeira estimativa em 2012 para +0,5% ao final de 2015, ou seja, uma variação de 1,4 pontos percentuais.

Neste período de análise, o principal motivo para as elevações do hiato de um determinado ano com o passar do tempo foi a acelerada redução do crescimento da economia bem como a surpresa negativa em relação às estimativas do Focus, que por sua vez tem afetado a estimativa de PIB tendencial para baixo.

Em resumo, a Figura 9 mostra que a estratégia de ampliar a amostra usando o Relatório Focus (linhas sólidas) tem sido satisfatória, na medida em que diminui a variabilidade da estimativa do hiato de um determinado ano ante a alternativa de não incorporação das projeções (linhas tracejadas).

Figura 10 – Efeitos da Revisão do Hiato sobre a Orientação da Política Fiscal – 2011 a 2013



Diferentemente do que se viu em relação à classificação das receitas de concessões, a revisão do hiato do produto resulta em uma diferença significativa para a avaliação da orientação da política fiscal, pois a relação hiato *versus* impulso é afetada não somente pela mensuração de quanto e se o PIB está acima do tendencial. Essa mensuração também influencia diretamente o resultado estrutural e conseqüentemente impacta o impulso fiscal, como ilustrado na Figura 9. Nessa figura, observa-se como as variações das projeções para o crescimento do PIB do Relatório Focus e o crescimento apurado, bem como as revisões do dado de PIB, ao longo do tempo pelo IBGE, impactam no eixo vertical o hiato do produto. No eixo horizontal, verificam-se os efeitos disso para o componente cíclico, e conseqüentemente para o resultado estrutural e, por fim, para o impulso fiscal.

Para o hiato de 2011, as revisões contribuíram para a política fiscal migrar para uma zona ainda mais anticíclica. Para o hiato de 2012, houve uma mudança do sentido da política, de anticíclica para pró-cíclica. Já para o hiato de 2013 e de 2014, a revisão fez a orientação da política fiscal migrar para uma zona mais pró-cíclica. Isso evidencia o quão tênue é esta classificação da orientação da política fiscal de anticíclico *versus* pró-cíclico e também reforça as ressalvas quanto ao uso do indicador para a tomada de decisões de política econômica num horizonte de curto prazo.

7. Considerações Finais

O objetivo desta edição do Monitor de Política Fiscal, além de apresentar as novas estimativas, é dar continuidade à análise da metodologia de cálculo do indicador de resultado estrutural, a qual possibilita avaliar a política econômica de um novo ponto de vista. O instrumental proposto permite acompanhar a evolução do resultado fiscal estrutural em bases regulares, como já se fez ao longo do desenvolvimento deste trabalho. Com isso, torna-se possível ter uma ideia da evolução da solvência do setor público.

O desenvolvimento do indicador, bem como o processo de seu acompanhamento, já traz algumas conclusões bastante aplicáveis. A elasticidade dos grupos de receita em relação ao hiato do produto no mesmo momento de tempo, por exemplo, sinaliza uma resposta da parcela da arrecadação tributária mais associada ao ciclo econômico em torno de 1,6. Isso facilita antever como as receitas são potencializadas pela posição do PIB efetivo em relação ao PIB tendencial, e conseqüentemente, como o componente cíclico contribui para o resultado fiscal convencional.

Outra conclusão se refere à política fiscal ser majoritariamente pró-cíclica. Isto é, na maior parte do período analisado (2002 a 2015), a política fiscal apresentou contração fiscal (impulso fiscal contracionista) em anos de hiato do PIB negativo e afrouxamento fiscal (impulso fiscal expansionista) em anos de hiato positivo. A exceção ficou por conta dos anos de 2006, 2009 e 2011 (o ano de 2002 também foi anticíclico, mas muito próximo da neutralidade).

Além disso, outra conclusão desta nova edição do Monitor Fiscal é que resultado estrutural apresentou uma melhora em 2015, passando de -2,0% do PIB em 2014 para -0,9%, representando uma variação de +1,1%. Em outras palavras, o esforço fiscal estrutural de 2015 foi de +1,1% do PIB. Esse resultado foi significativamente distinto do resultado primário convencional por uma série de motivos discutidos ao longo do texto.

Cabe ressaltar que, em virtude da complexidade e da ausência de consenso na literatura sobre as estimativas das tendências e das elasticidades, bem como dos ajustes dos eventos não recorrentes e das próprias séries fiscais, os resultados aqui alcançados não podem ser considerados definitivos, sendo, portanto, passíveis de discussões metodológicas e eventuais reconsiderações.

Em suma, o indicador de resultado estrutural é muito importante e deve ser monitorado, mas também precisa passar por constantes aprimoramentos, tanto para fins de análise do pretense impacto da política fiscal sobre a solvência da dívida pública, como, eventualmente, para análise sobre a demanda agregada. Além disso, para decisões de curtíssimo prazo de política, a utilização do indicador precisa ser realizada com cautela, dadas algumas questões metodológicas já mencionadas.

8. Referências Bibliográficas

Bornhorst, F., Dobrescu, G., Fedelino, A., Gottschalk, J., Nakata, T. (2011). “When and How to Adjust Beyond the Business Cycle? A Guide to Structural Fiscal Balances”, IMF Technical Notes and Manuals, Washington.
Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2011/tnm1102.pdf>

Bova, E., Kinda, T., Muthooru, P., Toscani, F. (2015) “Fiscal Rules at a Glance”, IMF.
Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamapper/FiscalRules/Fiscal%20Rules%20at%20a%20Glance%20-%20Background%20Paper.pdf>

Fedelino, A., Ivanova, A., Horton, M. (2009). “Computing Cyclically Adjusted Balances and Automatic Stabilizers”, Fiscal Affairs Department, IMF.
Disponível em: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/tnm/2009/tnm0905.pdf>

Girouard, N., André, C. (2005). “Measuring Cyclically-Adjusted Budget Balances for OECD Countries”, OECD Economics Department Working Papers, N. 434, OECD Publishing.
Disponível em:
[http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?doclanguage=en&cote=ECO/WKP\(2005\)21](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?doclanguage=en&cote=ECO/WKP(2005)21)

Gravelle, J., Hungerford, T. (2013). “Can Contractionary Fiscal Policy Be Expansionary?”, Congressional Research Service, Washington.
Disponível em: <https://www.fas.org/sgp/crs/misc/R41849.pdf>

Joumard, I., Minegishi, M., André, C., Nicq, C., Price, R. (2008). “Accounting For One-Off Operations When Assessing Underlying Fiscal Positions”, OECD Economics Department Working Papers, N. 642, OECD Publishing.
Disponível em:
<http://www.oecd-ilibrary.org/docserver/download/5kzc3dzmxp5k.pdf?expires=1461679138&id=id&accname=guest&checksum=3E43670CC777185F87AE9FB347220786>

ANEXO METODOLÓGICO

Anexo A - Extensão das séries estimadas

Considerando que as séries dos grupos de receitas utilizados nas estimativas das elasticidades apresentam diferentes extensões, o período considerado de cada um deles é exibido abaixo.

TABELA 5 – PERÍODO DE ESTIMAÇÃO

Grupo de Receitas	Período de estimação
TRT	2000-1:2015-4
TSS	1997-1:2015-4
TRC	1997-1:2015-4
TI	2001-1:2015-4
TM	2005-1:2015-4
TGC	2005-1:2015-4
ICMS	1997-1:2015-4
ISS	2004-1:2015-4
TRAN	2002-1:2015-4
ROY	2004-1:2015-4
PE	2000-1:2015-4

Além disso, algumas considerações merecem ser feitas. A receita sobre a renda do trabalho (TRT) se inicia do ano de 2000, pois somente a partir desse ano há a segregação das receitas do IRPF - Ganho de Capital das demais.

Para as receitas dos tributos indiretos (TI) foi desconsiderado para fins de estimação o IPI, em virtude da natureza regulatória deste tributo e em função de que alterações temporárias de alíquotas se tornaram ainda mais recorrentes nos últimos anos. Logo, a inclusão deste tributo tende a superestimar a sensibilidade dos tributos indiretos em relação ao hiato do produto.

O início da série dos tributos sobre a importação (TM), o ano de 2005, correspondente ao primeiro ano que há uma série completa do PIS-COFINS vinculado à importação.

A série de tributos sobre o ganho de capital (TGC) também começa em 2005. A justificativa neste caso é a alteração no padrão da série do IRRF – Rendimentos do Capital neste ano, com a introdução do pagamento “come-cotas” semestral e com a diferenciação de alíquotas sobre fundos de investimentos.

No caso das receitas do ISS, foram desconsideradas as observações dos anos anteriores a 2004 (2002 a 2003) em virtude de importante variabilidade encontrada neste período. Já para as transferências intergovernamentais de tributos (TRAN) considerou-se a série a partir de 2002, ano em que teve início relevante mudança de patamar das transferências.

Quanto às receitas de derivados do petróleo, apesar da série dos *royalties* (ROY) começar em 2004, o período levado em conta teve início em 2000, com começo da série de participação especial (PE).

Anexo B – Cálculo das Elasticidades

As elasticidades das receitas relacionadas com a atividade econômica são estimadas a partir da seguinte especificação geral:

$$\ln (R_i)_t = \mu_t + \gamma_t + \sum_{k=0}^K (\varepsilon_{R_i, H_Y} (H_Y))_{t-k} + \beta_t w_t + \varepsilon_t$$

Onde R_i é um grupo de receita sujeito ao ajuste, H_Y é definido como o hiato do produto¹³ e ε_{R_i, H_Y} é a elasticidade do grupo de receita tributária i sujeita ao ajuste cíclico com relação ao hiato do produto.

A tendência μ_t é composta de um componente de nível e um de inclinação:

$$\mu_{t+1} = \mu_t + v_t + \xi_t \text{ (nível)}$$

$$v_{t+1} = v_t + \zeta_t \text{ (inclinação)}$$

A sazonalidade γ_t para dados trimestrais ($s = 4$) é definida pela seguinte formulação trigonométrica:

$$\gamma_t = \sum_{j=1}^{[s/2]} \gamma_{j,t}$$

onde $j = 1, \dots, [s/2]$ e cada $\gamma_{j,t}$ é gerado por:

$$\gamma_{j,t+1} = \gamma_{j,t} \cos \lambda_j + \gamma_{j,t}^* \sin \lambda_j + \omega_{j,t}$$

$$\gamma_{j,t+1}^* = -\gamma_{j,t} \sin \lambda_j + \gamma_{j,t}^* \cos \lambda_j + \omega_{j,t}^*$$

onde $\lambda_j = 2\pi j/s$ é a frequência em radianos e os termos $\omega_{j,t}$ e $\omega_{j,t}^*$ são mutuamente independentes.

Ao permitir que se siga um passeio aleatório, o coeficiente de regressão da variável explanatória H_{Y_t} , ou seja, a própria elasticidade da receita com relação ao hiato do produto, é possível lidar com eventuais variações dos parâmetros da regressão ao longo do tempo:

$$\varepsilon_{R_i, H_Y}_{t+1} = \varepsilon_{R_i, H_Y}_t + \eta_t$$

Já a introdução de variável de intervenção w_t permite modelar tanto *outliers* como quebras estruturais, com $\beta_{t+1} = \beta_t$.

Adota-se como hipótese que os erros dos componentes $(\varepsilon_t, \xi_t, \zeta_t, \omega_t, \omega_t^*, \eta_t)$ são independentes e identicamente distribuídos. Para se assumir que um componente não seja mais estocástico, isto é, fixo, basta garantir que o seu termo erro seja igual à zero. Por fim, em algumas especificações os grupos de receitas não são estimados com relação à defasagem do hiato, isto é, impondo $K = 0$.

¹³ O hiato do produto é definido por $\frac{Y-Y^*}{Y^*}$, que representa o desvio em termos percentuais do PIB efetivo em relação ao tendencial.

Já as elasticidades das receitas relacionadas com a exploração de petróleo são estimadas de forma similar, porém se assume a inexistência de um componente sazonal.

$$\ln(R_j)_t = \mu_t + \sum_{k=0 \text{ ou } 1}^1 (\varepsilon_{R_j, H_{oil}}(H_{oil}))_{t-k} + \beta_t w_t + \varepsilon_t$$

De modo semelhante a formulação anterior, R_j é um grupo de receita oriunda da petróleo, H_{oil} é o hiato do preço do petróleo, $\varepsilon_{R_j, H_{oil}}$ é a elasticidade da receita de petróleo em relação ao hiato do preço do petróleo. Os parâmetros μ_t, w_t, β_t são definidos exatamente como na formulação anterior.

Em especial, um dos grupos de receitas (participação especial) é regredido apenas em relação à primeira defasagem do hiato do preço do petróleo, isto é, $k = 1$.

Em termos práticos, para cada grupo de receita, foi selecionada a especificação dos componentes que apresentou, tal como sugerido na literatura, a melhor propriedade dos resíduos em termos de independência, homocedasticidade e normalidade, em ordem decrescente.

A hipótese de independência dos resíduos é diagnosticada usando o teste estatístico Q de Box-Ljung. A hipótese de homocedasticidade pode ser checada ao se testar se a variância dos resíduos na primeira terça parte da série é a igual à variância dos erros correspondentes a última parte da série. A normalidade pode ser verificada pela estatística de Jarque-Bera, sendo baseada no terceiro e quarto momentos da distribuição.

A fim de se verificar a existência de quebras no nível ou na inclinação e a presença de *outliers* utilizou-se um procedimento de identificação de intervenções que testa se há “saltos” quando é executada a estimação dos parâmetros. Esses “saltos” são identificados quando há uma variação acima de um número pré-determinado de desvios-padrão nos resíduos da equação de estado em questão. Os números de desvios-padrão foram adotados em linha com a literatura sobre o cálculo do filtro de Kalman.

Anexo C – Cálculo do Componente Cíclico

A partir da tendência do PIB, obtida a partir do 1º passo, os grupos de receitas sujeitas ao ajuste e suas elasticidades, é possível calcular os efeitos que os ciclos econômicos tiveram nas receitas públicas. Considere:

$$\frac{R_i^*}{R_i} = \left(\frac{Y^*}{Y}\right)^{\varepsilon_{R_i, H_Y}} \quad (1)$$

onde Y^* corresponde ao PIB tendencial e R_i^* é a receita ciclicamente ajustada do grupo i . Desse modo, qualquer desvio do produto efetivo em relação ao tendencial conduz a uma mudança proporcional na receita efetiva em relação à receita tendencial. Esta mudança na receita efetiva também é potencializada pela sensibilidade da receita a mudanças do hiato do produto, a qual é refletida na elasticidade.

De (1), tem-se então que a receita ciclicamente ajustada é obtida por:

$$R_i^* = R_i \times \left(\frac{Y^*}{Y}\right)^{\varepsilon_{R_i, H_Y}} \quad (2)$$

Especificamente em relação a este trabalho, também são considerados ajustes cíclicos das receitas derivadas da exploração do petróleo com respeito ao hiato do preço desta *commodity*.

Antes de avançar ao resultado estrutural, definem-se as receitas ajustadas ao ciclo do petróleo de modo similar a (2):

$$R_j^* = R_j \times \left(\frac{oil^*}{oil} \right)^{\varepsilon_{R_j, H_{oil}}} \quad (3)$$

onde $\varepsilon_{R_i, oil}$ é a elasticidade do grupo de receita do petróleo j sujeito ao ajuste cíclico (R_j) com relação ao hiato do preço do petróleo, oil^* corresponde ao preço do petróleo no seu nível tendencial e R_j^* é a receita ciclicamente ajustada do grupo j .

Já definidos os grupos de receita sujeitas ao ajuste, convém explicitar a decomposição das receitas totais (R) como:

$$R = \sum_i^N R_i + \sum_j^M R_j + R^{NSA} \quad (4)$$

onde R^{NSA} , são as receitas não sujeitas ao ajuste.

Define-se, então, a receita cíclica de cada categoria como a diferença entre as receitas sujeitas ao ajuste e as ciclicamente ajustadas:

$$R_i^C = R_i - R_i^* = R_i - R_i \times \left(\frac{Y^*}{Y} \right)^{\varepsilon_{R_i, H_Y}} \quad (5)$$

$$R_j^C = R_j - R_j^* = R_j - R_j \times \left(\frac{oil^*}{oil} \right)^{\varepsilon_{R_j, H_{oil}}} \quad (6)$$

Anexo D – Classificação dos Eventos Não Recorrentes.

Alguns eventos classificados como não recorrentes são bastante conhecidos e não há divergências sobre a pertinência de expurgar seus efeitos do resultado fiscal estrutural. É o caso dos impactos nas estatísticas oficiais da aquisição de cotas do Fundo Fiscal de Investimento e Estabilização (FFIE) pelo Fundo Soberano do Brasil (FSB) em 2008, da cessão onerosa/capitalização da Petrobrás em 2010 e do resgate das cotas do FFIE em 2012. No primeiro caso, a transferência de recursos para a aquisição de cotas do FFIE pelo FSB em 2008 teve efeito redutor sobre o superávit primário divulgado, mas não constitui efetivamente uma injeção fiscal sobre a demanda agregada nem alteração patrimonial do setor público como um todo. Da mesma maneira, quando estas cotas foram negociadas e os recursos voltaram para a Conta Única em 2012, tampouco houve redução da demanda agregada nem alteração patrimonial, como aconteceria caso o governo, por exemplo, tivesse aumentado a alíquota de um tributo.

Por outro lado, o acréscimo de quase 1% do PIB no superávit primário obtido com a operação de cessão onerosa e capitalização da Petrobrás em 2010 também não representa uma contração fiscal, refletindo apenas o saldo do pagamento da cessão onerosa pela empresa e o arranjo do governo com entidades financeiras sob seu controle em torno da composição societária na estatal. Basicamente, o governo transferiu a estas entidades o direito de preferência sobre as ações da Petrobrás no processo de capitalização, de modo que sua despesa de capitalização ficou abaixo da receita obtida com a cessão onerosa, sem que o setor público como um todo (não-financeiro e financeiro) perdesse participação no capital da empresa.

Contudo, existem inúmeras outras medidas não recorrentes, ou eventos contábeis, deliberadas ou não, que são menos conhecidas e que também podem afetar a percepção sobre o esforço fiscal se não forem devidamente identificadas e excluídas das estimativas de resultado estrutural. O desafio está em definir um critério suficientemente objetivo para diferenciar o que é temporário ou não, bem como o que afeta e o que não afeta a renda disponível do setor privado e/ou o patrimônio líquido do setor público.

Neste trabalho, foram identificadas e excluídas algumas receitas que aparentemente não afetam o patrimônio líquido do setor público, como as receitas de concessões, que foram significativas no final dos anos 1990, e, mais

recentemente, as receitas originárias da transferência de depósitos judiciais junto à Caixa Econômica Federal para a União e da cessão de direitos sobre dividendos da Eletrobrás ao BNDES.

Num segundo momento foram analisadas algumas receitas que podem ter impactado o patrimônio líquido do setor público, mas apenas temporariamente, distorcendo as estatísticas fiscais e possíveis conclusões sobre a orientação da política fiscal (expansionista ou contracionista). Aqui se destacam os programas de parcelamento ou pagamentos de dívidas tributárias (Refis), instituídos pelas leis 11.491/09, 12.865/13 e 12.996/14.

No que se refere ao Refis de 2009, entre agosto e novembro houve um crescimento expressivo da receita em decorrência dos pagamentos à vista das empresas que aderiram ao programa de refinanciamento e anistia. Posteriormente, entre dezembro de 2009 e maio de 2011, houve uma redução da receita em função da regra que permitia às empresas recolher um valor mínimo estipulado em lei (em alguns casos, apenas R\$ 100,00 mensais) até que seus débitos fossem formalmente consolidados pela Receita Federal do Brasil (RFB). Por fim, após a consolidação das dívidas, entre maio e agosto de 2011, houve pagamentos extraordinários referentes à quitação ou antecipação de parcelas refinanciadas. Ou seja, o Refis de 2009 alterou temporariamente, pelos benefícios e regras de consolidação, o fluxo normal de pagamento de dívidas e tributos das empresas. Diante da dificuldade de ser preciso na definição de valores, e respeitando o princípio da materialidade, optou-se por tratar como não recorrentes somente as receitas extraordinárias dos dois meses cujos recebimentos foram mais significativos, quais sejam, novembro de 2009 (R\$ 8,1 bilhões) e junho de 2011 (R\$ 6,8 bilhões), conforme registros da RFB.

O mesmo raciocínio foi aplicado ao Refis de 2013, sendo tratados como não recorrentes os recolhimentos dos meses de novembro e dezembro (somando R\$21,8 bilhões), com os pagamentos dos parcelamentos realizados posteriormente sendo desconsiderados em razão de sua menor magnitude. Foi utilizado um critério semelhante para o Refis 2014, ou seja, foram considerados não recorrentes os valores de agosto a dezembro (totalizando R\$ 20 bilhões no período) e desconsiderados os meses seguintes pelo critério da materialidade.

Além disso, a RFB identifica as receitas atípicas decorrentes de grandes eventos que também podem ser enquadradas como não recorrentes, embora com impacto sobre a renda disponível do setor privado. Neste caso, seriam enquadrados os pagamentos em atraso recolhidos por fundos de pensão em 2002, as receitas decorrentes de grandes operações de ofertas públicas de ações (IPO), o pagamento extraordinário de CSLL realizado por uma grande empresa em julho de 2011, antecipando-se à decisão judicial¹⁴. Em 2015 foram considerados não recorrentes a recuperação de débitos em atraso em decorrência de ações fiscais da administração tributária e os tributos provenientes da transferência de ativos entre uma operadora privada de cartões e um banco.

As despesas com subsídios devido à ocorrência de eventos atípicos com o Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND) também foram ajustadas. Estes eventos foram contemporâneos ao começo do processo que culminou com a extinção do fundo em 2010, e se materializaram em antecipações de amortizações realizadas pelo BNDES ao longo de 2008 e 2009, as quais tornaram as despesas com subsídios liquidamente negativas.

Algumas receitas classificadas, pela RFB, como “outras receitas atípicas” foram consideradas não recorrentes. Entre elas deve-se destacar o acréscimo de R\$ 1,8 bilhão nas receitas em função do recolhimento, em junho de 2013, de recursos do INCRA (Portaria nº 352, de 18 de junho de 2013). Na Tabela 3, no corpo do texto, esta categoria também compreende os pagamentos em atraso feitos por fundos de pensão em 2002 e os recolhimentos extraordinários de CSLL de julho de 2011, citados anteriormente.

Em relação às receitas de dividendos, em 2012 foram considerados dividendos recolhidos a título de antecipação no montante de R\$ 10,3 bilhões, ocorrendo fluxo simetricamente oposto no ano seguinte. O pagamento de dividendos, embora reduza a demanda agregada, não impacta o patrimônio do setor público, considerado em seu conjunto - financeiro e não financeiro. Entretanto, o descasamento entre o evento econômico (ocorrência e contabilização do lucro) e recolhimento do mesmo para a Conta Única distorce a percepção sobre o impulso fiscal, uma vez que o

¹⁴ Ressalta-se que, especificamente em relação aos exemplos aqui citados, as receitas tributárias decorrentes de IPO's não foram tratadas como não recorrentes, pois elas foram mais expressivas em um momento em que havia uma forte correlação com o ciclo econômico favorável, de modo que o componente cíclico deveria captar parte importante de seus efeitos. Já a segunda receita citada neste parágrafo foi tratada como não recorrente, uma vez que não tinha relação com o ciclo econômico, nem com a atuação discricionária do governo.

resultado primário pode ser maior (ou menor) se dividendos foram recolhido antecipadamente (ou posteriormente) ao exercício no qual foram gerados.

Por fim, houve o pagamento de passivos do Tesouro Nacional definido pelos Acórdãos do Tribunal de Contas da União (TCU) nº 825/2015 e nº 3.297/2015, conforme apresentado no Resultado do Tesouro Nacional de dezembro de 2015. O pagamento de R\$ 55,8 bilhões foi classificado como um evento não recorrente, pois não se espera que pagamentos desta magnitude, em um mês específico, ocorram novamente no futuro.

Anexo E – Cálculo do Resultado Estrutural

De posse do componente cíclico da receita e das receitas não recorrentes, tem-se que:

$$R = R^{EST} + \sum_i^N R_i^C + \sum_j^M R_j^C + R^{NR} \quad (7)$$

onde R é a receita convencional, R^{EST} corresponde à receita estrutural, R_i^C é o componente cíclico da receita tributária de cada grupo i , R_j^C corresponde ao componente cíclico da receita do petróleo de cada grupo j e R^{NR} é a receita não recorrente. De (7) tem-se que a receita estrutural pode ser obtida por:

$$R^{EST} = R - \sum_i^N R_i^C - \sum_j^M R_j^C - R^{NR} \quad (8)$$

Por sua vez a receita estrutural pode ser expressa de outra maneira, ao substituir (4), (5) e (6), definidos no anexo metodológico C, em (8):

$$R^{EST} = \sum_i^N R_i + \sum_j^M R_j + R^{NSA} - \sum_i^N \left(R_i - R_i \times \left(\frac{Y^*}{Y} \right)^{\varepsilon_{R_i, H_Y}} \right) - \sum_j^M \left(R_j - R_j \times \left(\frac{oil^*}{oil} \right)^{\varepsilon_{R_j, H_{oil}}} \right) - R^{NR} \quad (9)$$

Simplificando a equação acima, tem-se que a receita estrutural é dada pela receita ciclicamente ajustada mais a não sujeita ao ajuste, descontada a receita não recorrente, ou seja:

$$R^{EST} = \sum_i^N \left(R_i \times \left(\frac{Y^*}{Y} \right)^{\varepsilon_{R_i, H_Y}} \right) + \sum_j^M \left(R_j \times \left(\frac{oil^*}{oil} \right)^{\varepsilon_{R_j, H_{oil}}} \right) + R^{NSA} - R^{NR} \quad (10)$$

Para a análise do cálculo do superávit primário estrutural do setor público, parte-se da premissa de que o superávit primário convencional SP pode ser decomposto entre componentes que se diferenciam, de forma semelhante à equação (7), de acordo com a duração dos seus efeitos:

$$SP = SP^{EST} + SP^C + SP^{NR} \quad (11)$$

onde SP^{EST} corresponde ao resultado primário estrutural, SP^C é o componente cíclico do resultado e SP^{NR} é o primário não recorrente. De (11) tem-se que superávit primário estrutural é calculado por:

$$SP^{EST} = SP - SP^C - SP^{NR} \quad (12)$$

Na prática, como neste trabalho as despesas G não são ajustadas ao ciclo econômico, o superávit primário estrutural pode ser calculado pela simples exclusão do componente cíclico das receitas, além do resultado não recorrente, tal que:

$$SP^{EST} = SP - R^C - (R^{NR} - G^{NR}) \quad (13)$$

De forma mais detalhada, a equação acima ainda por ser reescrita como:

$$SP^{EST} = SP - \left(\sum_i^N R_i^C + \sum_j^M R_j^C \right) - (R^{NR} - G^{NR}) \quad (14)$$

A fim de decompor o resultado estrutural entre Governo Central e Governos Regionais, é preciso considerar que parte do componente cíclico das receitas federais afeta, por meio do sistema de transferências intergovernamentais T , o resultado estrutural de estados e municípios¹⁵.

Por sua vez, o componente cíclico das transferências é decomposto entre as transferências decorrentes de receitas tributárias e aquelas derivadas de receitas do petróleo:

$$T^C = TRAN^C + Toil^C \quad (15)$$

onde $TRAN^C$ corresponde ao componente cíclico das receitas tributárias federais que são repassadas aos governos regionais e $Toil^C$ as transferências das receitas cíclicas derivadas do petróleo. Os resultados estruturais do Governo Central e dos Governos Regionais podem então ser definidos por:

$$SP_{EM}^{EST} = SP_{EM} - R_{EM}^C - TRAN^C - Toil^C \quad (16)$$

$$SP_{GC}^{EST} = SP_{GC} - R_{GC}^C - SP^{NR} + TRAN^C + Toil^C \quad (17)$$

Aqui cabem alguns comentários. O componente cíclico das transferências tributárias $TRAN^C$ é obtido de forma similar aos demais grupos de receitas tributárias, ou seja, o componente cíclico é definido como a diferença entre as transferências sujeitas ao ajuste do ciclo econômico e as ciclicamente ajustadas:

$$TRAN^C = TRAN - TRAN^* \quad (18)$$

Já o componente cíclico das transferências do petróleo $Toil^C$ é calculado de forma determinística. Para tanto, faz-se necessário considerar as regras de repartição e suas defasagens temporais de cada receita do petróleo (*royalties* e participação especial), em bases trimestrais, tal que:

$$Toil_{PE(t)}^C = 0,5 \times Roil_{PE(t)}^C \quad (19)$$

$$Toil_{ROY(t)}^C = 0,67\beta_{(t)} \times Roil_{ROY(t)}^C + 0,33\beta_{(t-1)} \times Roil_{ROY(t-1)}^C \quad (20)$$

$$\text{onde } \bar{\beta} = \frac{0,7 \times ROY_{mar} + 0,875 \times ROY_{terra}}{ROY_{mar} + ROY_{terra}} \approx 0,72$$

Por fim, cabe ressaltar que os ajustes de eventos não recorrentes são efetuados apenas para o Governo Central, ou seja, $SP^{NR} = SP_{GC}^{NR}$.

Anexo F – Mudanças no cálculo de indicadores fiscais

A partir de janeiro de 2016, a Secretaria do Tesouro Nacional (STN) alterou a forma de divulgação dos valores do Resultado do Tesouro Nacional (RTN). Uma das alterações foi apresentar o resultado líquido de restituições para cada grupo de tributos. Anteriormente, as restituições eram consideradas agregadas como um grupo separado, e os tributos eram apresentados em valores brutos. A STN também alterou o agrupamento geral das receitas: o RTN até

¹⁵ Por hipótese, assume-se que o superávit primário das empresas estatais não é sujeito ao ciclo econômico, ou seja, de tal modo que o resultado estrutural das estatais é o próprio resultado efetivo.

dezembro de 2015 considerava três grandes grupos de receitas: Receitas do Tesouro, Receitas da Previdência Social e Receitas do Banco Central. A partir de janeiro de 2016, os grandes agrupamentos se tornaram: Receita Administrada pela RFB, Incentivos fiscais (era uma sublinha das Receitas do Tesouro), Arrecadação Líquida para o RGPS (houve apenas a alteração de nome das Receitas da Previdência Social) e Receitas Não Administradas pela RFB. Mas as mudanças mais significativas aconteceram nas tabelas de despesas, que passaram a ser divididas nos grupos de obrigatórias e discricionárias, em linha com a abordagem orçamentária.

Como a maior parte da informação utilizada pela SPE para o cálculo do primário estrutural provém das tabelas fornecidas para a receita, não houve impacto importante dessas alterações para essa apuração. Além disso, também ajudou o fato da STN haver retroagido o cálculo do resultado primário, com os ajustes das mudanças para praticamente todas as séries históricas de receita, até janeiro de 1997.

Outra mudança ocorreu em função dos Acórdãos do TCU nº 825/2015 e 3.297/2015, que determinaram ao Banco Central do Brasil que incorporasse no seu resultado fiscal oficial, abaixo da linha, as variações dos passivos da União em relação a alguns bancos públicos (Banco do Brasil, BNDES e Caixa) listados nos Acórdãos do TCU mencionados. O Quadro 44 da Nota para Imprensa de Política Fiscal, referente a dezembro de 2015, apresenta a série histórica do resultado primário, caso as variações de passivos referidas anteriormente fossem incluídas no histórico. Por fim, a partir de dezembro de 2015, os dados oficiais de resultado primário passaram a incluir as variações desses passivos pelo critério de apuração por competência apenas para esse grupo de despesas primárias.

Em função disso, a partir de janeiro de 2016, o indicador estrutural passará a ser um indicador misto, com uma parcela apurada pelo critério competência e outra pelo critério de caixa.