

## Análise do Quadro Fiscal segundo Critérios Alternativos

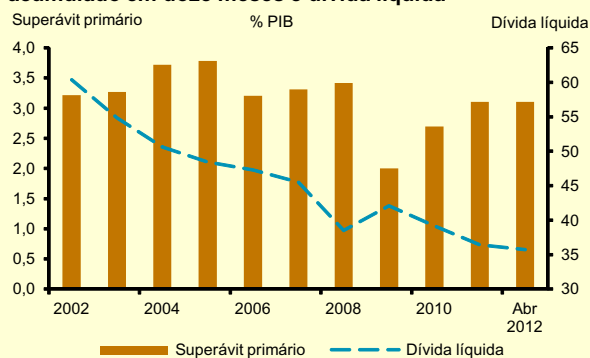
A avaliação das finanças governamentais está sujeita a enfoques diferenciados, fundamentados em bases metodológicas distintas de produção de indicadores. Dada a importância do tema para a formulação e implementações de políticas macroeconômicas, este boxe objetiva apresentar as principais metodologias utilizadas internacionalmente na compilação de indicadores fiscais, bem como efetuar com base nas mesmas uma análise comparativa da situação fiscal do País. Para tanto, consideram-se o procedimento hoje aplicado pelo Banco Central; o constante do *Government Finance Statistics Manual (GFSM) 2001*, do Fundo Monetário Internacional (FMI); e os métodos de derivação de resultados fiscais ciclicamente ajustados.

O procedimento atual de cálculo dos indicadores fiscais é baseado no *GFSM 1986*, do FMI, com adaptações às especificidades da economia brasileira. Nesse caso, a partir da evolução dos estoques de ativos e passivos do setor público registrados na contabilidade do sistema financeiro, de registros no balanço de pagamentos e nos sistemas de liquidação e custódia de títulos públicos, o Banco Central estima o resultado fiscal das diversas esferas de governo (método “abaixo da linha” – baseado na ótica do financiamento).

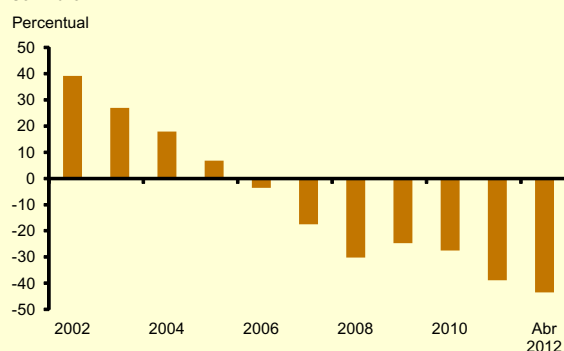
A metodologia atual utiliza o critério de caixa para contabilizar o resultado primário e de competência para os juros nominais. A cobertura das estatísticas abrange todo o setor público não financeiro, em bases mensais, e defasagem máxima de trinta dias para publicação.

Construídos com bases na metodologia atual, os Gráficos 1 a 4 indicam que, ao longo dos

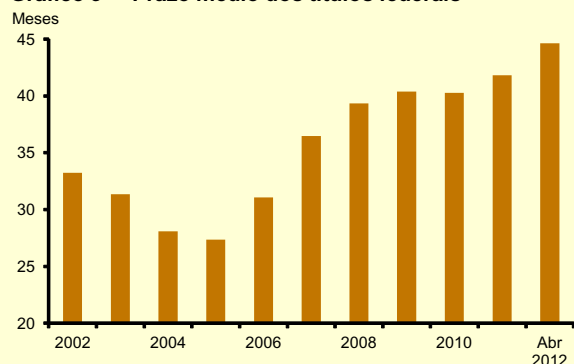
**Gráfico 1 – Setor Público: superávit primário acumulado em doze meses e dívida líquida**



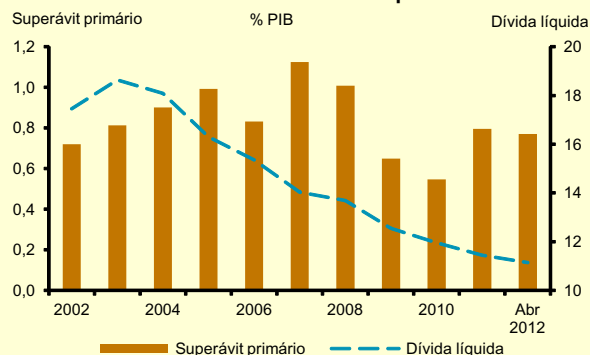
**Gráfico 2 – DLSP: Participação percentual da dívida cambial**



**Gráfico 3 – Prazo médio dos títulos federais**



**Gráfico 4 – Governos regionais: superávit primário acumulado em doze meses e dívida líquida**



últimos anos, a situação fiscal do Brasil evoluiu favoravelmente, registrando-se geração contínua de superávits primários, melhora no perfil do endividamento e redução na relação Dívida Líquida do Setor Público (DLSP)/PIB.

O *GFSM 2001* constitui avanço metodológico importante em relação ao Manual anterior, ao incorporar novos conceitos e princípios.

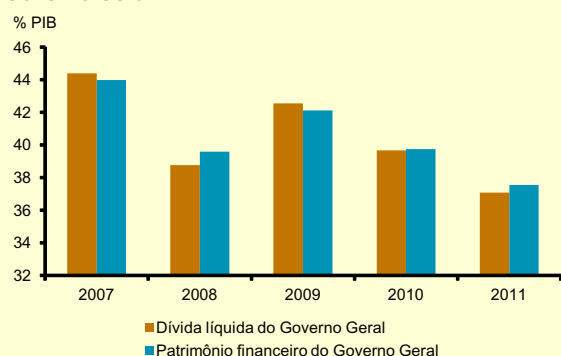
O cálculo do patrimônio líquido do setor público é um dos pilares do novo Manual do FMI. Trata-se de indicador abrangente da situação fiscal, que inclui as contas financeiras e não-financeiras, a exemplo dos ativos não financeiros do governo. O Manual divide as contas de estoques e fluxos em três componentes principais: o balanço patrimonial, os fluxos de transações do governo e os outros fluxos econômicos. Com esses três componentes, apresentam-se as fontes de variação do patrimônio líquido durante determinado período, conciliando-se estoques e fluxos. Ressalte-se que o cálculo do patrimônio líquido não elimina a apuração dos indicadores tradicionais de endividamento e resultado, devendo apenas incorporar informações adicionais para análise da situação fiscal, já que possibilita o conhecimento da evolução patrimonial completa, e não apenas da situação financeira líquida. Outros aspectos importantes referem-se à adoção do critério de competência para os indicadores fiscais, e a avaliação dos ativos a preços de mercado.

Alguns avanços propostos no *GFSM 2001* já são contemplados nas estatísticas atualmente divulgadas pelo Banco Central, como a conciliação de estoques e fluxos; a abrangência de setor público consolidado, exceto corporações públicas financeiras; inclusão da Autoridade Monetária no consolidado; e explicitação de outros fluxos econômicos, tais como variação cambial e outros fluxos patrimoniais.

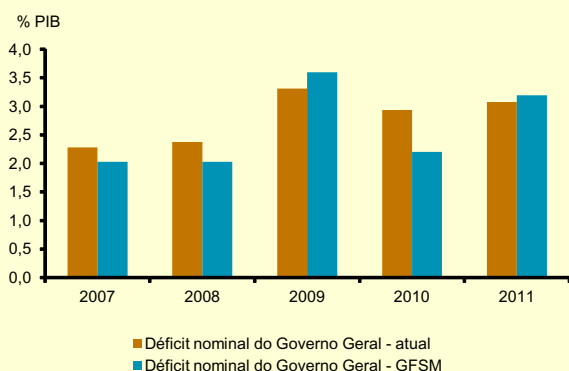
Ainda que preliminarmente, é possível consolidar estimativas de indicadores fiscais mais abrangentes no âmbito da metodologia do *GFSM*. Nesse sentido, a partir da variação do Patrimônio Financeiro, estima-se o resultado fiscal seguindo o critério de competência. Destaque-se que o cálculo dos fluxos financeiros segue o padrão atual e, além disso, que as variações de estoques decorrentes de

oscilações de preços das participações acionárias do governo ou dos preços de mercado dos ativos financeiros são tratadas como “Outros fluxos econômicos”, de forma semelhante à adotada para a variação cambial incidente sobre os atuais ativos e passivos incluídos na DLSP.

**Gráfico 5 – Dívida líquida e patrimônio financeiro do Governo Geral**



**Gráfico 6 – Déficit nominal do Governo Geral**



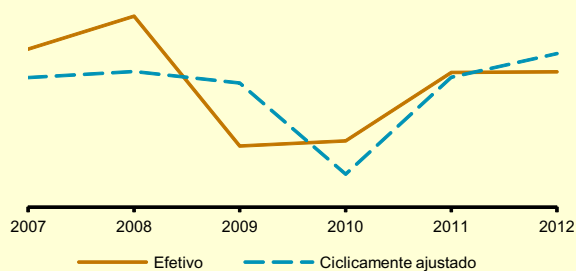
A análise dos indicadores produzidos segundo esse novo arranjo – Gráficos 5 e 6 – considerando dados do Governo Geral, que abrange o Governo Federal, estados e municípios, também aponta evolução favorável das finanças governamentais, com tendência de recuo da posição devedora do Patrimônio Financeiro. Em 2007, a posição devedora do patrimônio financeiro do Governo Geral correspondia a 44,0% do Produto Interno Bruto (PIB), deslocando-se para 37,6% em 2011. No mesmo período o déficit nominal, segundo a metodologia *GFSM 2001*, passou de 2,0% para 3,2% do PIB, seguindo o padrão similar ao obtido com a metodologia atual.

O *GFSM 2001* de fato fornece elementos adicionais que contribuem para o aprofundamento da análise das contas do setor público. Entretanto, sua aplicabilidade para aferir, em curto prazo, o impacto das operações do setor público sobre a demanda agregada mostra-se limitada. Isso porque as estatísticas construídas segundo o *GFSM 2001*, sob o critério de competência, eventualmente contemplam informações sobre ações que não afetam de modo relevante a demanda do período. A título de ilustração, cabe mencionar incorporação de provisões e despesas inscritas em restos a pagar processados, cuja execução financeira só ocorre em períodos posteriores. Dessa forma, no que se refere a impactos sobre as condições de demanda, o procedimento atual (que segue o critério de caixa) mostra-se mais adequado.

O resultado do governo ciclicamente ajustado, por definição, exclui os efeitos do ciclo econômico sobre as contas do setor público<sup>1</sup>.

1/ Para uma discussão mais detalhada do cálculo do resultado ciclicamente ajustado, bem como do resultado estrutural, que além do ciclo econômico, também ajusta o resultado às variações em ativos, componentes não recorrentes de receitas e despesas e mudanças na composição do Produto, ver Bornhorst, Fabian *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.

**Gráfico 7 – Governo Geral: superávit primário efetivo e ciclicamente ajustado**  
% PIB



O Gráfico 7 apresenta as estimativas para o resultado ciclicamente ajustado do Governo Geral brasileiro no período 2007/2012, para tanto considerando, neste último ano, o cumprimento da meta fiscal estabelecida na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO)<sup>2</sup>. As estimativas apontam certa aderência do resultado fiscal efetivo ao resultado ciclicamente ajustado.

Em resumo, este boxe considerou três metodologias para cálculos de indicadores fiscais brasileiros. Dada a relevância dos desenvolvimentos no âmbito fiscal para formulação e implementação da política monetária, é importante a disponibilidade de ferramentas que permitam a análise das contas do setor público sob perspectivas diferentes.

2/ O resultado foi estimado ajustando-se as receitas pela elasticidade calculada com base em métodos econométricos e considerando o cálculo do PIB potencial segundo o filtro Hodrick e Prescott (HP), método mais usado em comparações internacionais, inclusive pelo FMI. Foram desconsideradas as operações decorrentes da capitalização da Petrobras e da cessão onerosa de petróleo em 2010, bem como a operação do Fundo Soberano em 2008. A elasticidade das despesas foi considerada como igual à unidade. A estimativa de crescimento do PIB efetivo em 2012 é a mesma apresentada neste Relatório de Inflação.