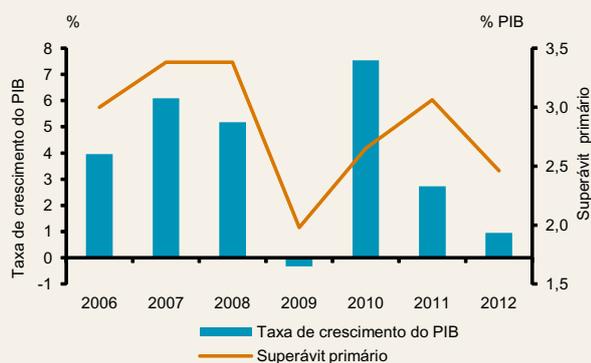


## Resultado Estrutural do Governo Geral

O boxe “Análise do Quadro Fiscal Segundo Critérios Alternativos”, divulgado no Relatório de Inflação de junho de 2012, analisa dois indicadores complementares às medidas tradicionais de necessidades de financiamento do setor público divulgadas regularmente pelo Banco Central<sup>1</sup>. Naquela ocasião, destacou-se a importância de enfoques distintos no acompanhamento da política fiscal. Em continuidade a essa iniciativa, este boxe apresenta estimativas para o resultado primário estrutural do Governo Geral, indicador que guarda estreita relação com o resultado ciclicamente ajustado apresentado naquele boxe.

Importante destacar que o resultado estrutural diferencia-se do resultado ciclicamente ajustado por desconsiderar, além de alterações em receitas e despesas decorrentes da posição cíclica da economia, efeitos de receitas e despesas extraordinárias. Essa exclusão permite avaliar a postura da política fiscal em determinado período: expansionista, contracionista ou neutra. Nesse sentido, a variação do resultado estrutural entre dois períodos é a medida do impulso fiscal, do impacto das ações discricionárias do governo<sup>2</sup>.

**Gráfico 1 – Superávit primário do Governo Geral e taxa de crescimento real do PIB**

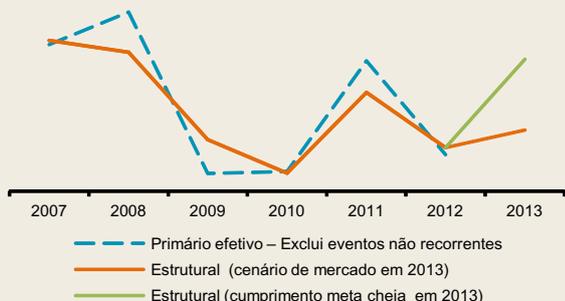


Conforme ilustrado no Gráfico 1, o resultado primário efetivo do Governo Geral apresentou variações significativas nos últimos anos. De fato, o *superávit* primário decresceu 1,4 p.p. do Produto Interno Bruto (PIB) em 2009, quando houve forte desaceleração da atividade, com retração de 0,3%. A recuperação da atividade nos anos posteriores foi acompanhada por elevações do *superávit* primário correspondentes a 0,7 p.p. do PIB, em 2010, e a 0,4 p.p. do PIB, em 2011. Em certa medida, essa elevada variância indica que o resultado estrutural agrega informação sobre o comportamento da política fiscal,

1/ Foram considerados a metodologia do *Government Finance Statistics Manual* (GFSM) 2001, do Fundo Monetário Internacional, e o resultado fiscal ciclicamente ajustado.

2/ Detalhes sobre a apuração do resultado estrutural, incluindo estimação das elasticidades de receitas e despesas e exclusão de eventos não recorrentes (*one-off effects*), podem ser encontrados na literatura, por exemplo, Fabian 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.

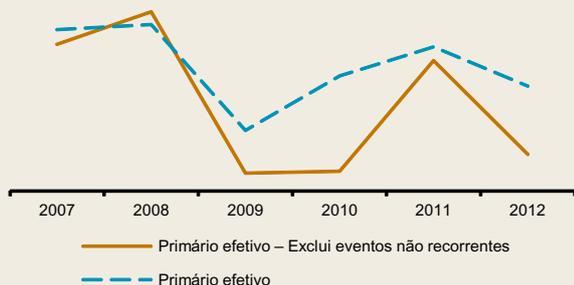
**Gráfico 2 – Primário efetivo e estrutural do Governo Geral – % PIB**



**Tabela 1 – Impulso fiscal do Governo Geral**

Impulso	
2008	Neutro
2009	Expansionista
2010	Expansionista
2011	Contracionista
2012	Expansionista
2013	Neutro (primário de mercado) Contracionista (meta cheia)

**Gráfico 3 – Resultados efetivos com e sem exclusão de eventos não recorrentes – % PIB**



3/ As séries de receitas e despesas do Governo Geral utilizadas nas estimativas foram ajustadas para que excluíssem os valores relativos à operação de capitalização da Petrobras e da cessão onerosa de petróleo, realizadas em 2010; as operações envolvendo a capitalização e o resgate de cotas, em 2008 e 2012, do Fundo Fiscal de Investimentos e Estabilização, cujo único cotista é a União, com recursos do Fundo Soberano do Brasil; e ainda outras receitas e despesas não recorrentes. O hiato do produto foi estimado com base no filtro de Hodrick-Prescott, e as elasticidades de receitas e despesas com base em métodos econométricos. A taxa de crescimento do PIB em 2013 é aquela adotada neste Relatório.

4/ A magnitude do impulso pode ser relevante para sua classificação. Ver, por exemplo, Alberto Alesina e Roberto Perotti (1995), *Fiscal Expansions and Fiscal Adjustments in OECD Countries*, NBER Working Paper Series nº 5.214, Cambridge, MA.

uma vez que exclui os efeitos de mudanças no hiato do produto e de outros eventos transitórios no período.

O resultado primário estrutural do Governo Geral foi estimado para o período de 2007 a 2013, considerando-se, neste último ano, duas hipóteses para o *superavit* efetivo: cumprimento da meta integral fixada na Lei de Diretrizes Orçamentárias (LDO) ou *superavit* indicado nas estimativas de mercado (Boletim Focus)<sup>3</sup>. Observa-se, conforme o Gráfico 2, certa aderência entre os resultados efetivo e potencial.

A orientação da política fiscal em cada ano pode ser analisada mediante o acompanhamento do impulso fiscal<sup>4</sup> – diferença entre o resultado do período em análise e o do ano anterior (Tabela 1).

Após uma posição de neutralidade em 2008, o impulso fiscal em 2009 mostrou-se expansionista, em função de medidas anticíclicas então adotadas, o que se repetiu em 2010. O aumento do *superavit* em 2011, em que pese a desaceleração no nível de atividade, resultou em impulso fiscal contracionista. Em 2012, medidas adotadas para estimular o nível de atividade – como desonerações tributárias e aumentos de gastos – contribuíram para reduzir o *superavit* estrutural, gerando impulso expansionista. Para 2013, a política fiscal tende à neutralidade, na hipótese de o *superavit* primário ser o indicado pelo Boletim Focus, ou refletirá tendência contracionista, no caso de cumprimento integral da meta estabelecida na LDO.

A comparação entre o resultado estrutural de um período com a média de anos anteriores fornece informação sobre a orientação da política fiscal numa perspectiva de médio/longo prazo. Considerando a variação do resultado estrutural em relação à média dos últimos quatro anos, o impulso fiscal resultante confirma tendência de política fiscal neutra em 2013, na hipótese de *superavit* primário previsto no Boletim Focus; ou contracionista, considerando a hipótese de cumprimento integral da meta estabelecida na LDO (Gráfico 3).

#### Gráfico 4 – Impulso fiscal médio

% PIB potencial



Resultado estrutural médio dos 4 exercícios anteriores menos resultado do período

Variação (+) Impulso expansionista  
(-) Impulso contracionista

Finalmente, assinala-se que o cálculo do resultado estrutural – bem como do impulso fiscal derivado – é suscetível a variações em função de hipóteses e parâmetros adotados, que incluem variáveis não observáveis diretamente, entre as quais o hiato do produto. Assim, tanto a diferença entre os resultados efetivo e estrutural quanto a classificação da política em expansionista, neutra ou contracionista devem ser vistos à luz dessas considerações.