



**BANCO CENTRAL DO BRASIL**

# **Notas Técnicas do Banco Central do Brasil**

**Número 8**

**Novembro de 2001**

**Desempenho Fiscal: Devemos Aprofundar o Ajuste?**

Pedro Paulo Ciseski

ISSN 1519-7212  
CGC 00.038.166/0001-05

Notas Técnicas do Banco Central do Brasil	Brasília	n. 8	nov	2001	P. 1 - 17
--	----------	------	-----	------	-----------

# Notas Técnicas do Banco Central do Brasil

As opiniões expressas neste trabalho são exclusivamente do(s) autor(es) e não refletem a visão do Banco Central do Brasil, exceto no que se refere a notas metodológicas.

## Coordenação:

### Departamento Econômico (Depec)

(e-mail: [depec@bcb.gov.br](mailto:depec@bcb.gov.br))

É permitida a reprodução das matérias, desde que mencionada a fonte: Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, nº 8, novembro/2001.

## Controle Geral de Assinaturas

Banco Central do Brasil  
Demap/Disud/Subip  
SBS - Quadra 3 - Bloco B - Edifício-Sede - 2º Subsolo  
Caixa Postal 8670  
70074-900 - Brasília (DF)  
Telefone (61) 414-3165  
Fax (61) 414-1359

## Convenções Estatísticas

- ... dados desconhecidos.
- dados nulos ou indicação de que a rubrica assinalada é inexistente.
- 0** ou **0,0** menor que a metade do último algarismo, à direita, assinalado.
- \* dados preliminares.

O hífen (-) entre anos (1970-75) indica o total de anos, inclusive o primeiro e o último.

A barra (/) utilizada entre anos (1970/75) indica a média anual dos anos assinalados, inclusive o primeiro e o último, ou ainda, se especificado no texto, ano-safra, ou ano-convênio.

Eventuais divergências entre dados e totais ou variações percentuais são provenientes de arredondamentos.

Não são citadas as fontes dos quadros e gráficos de autoria exclusiva do Banco Central do Brasil.

## Central de Informações do Banco Central do Brasil

Endereço:	Secre/Surel/Dinfo Edifício-Sede, 2º subsolo SBS - Quadra 3, Zona Central 70074-900 - Brasília (DF)	Telefones:	(61) 414 (...) 2401, 2402, 2403, 2404, 2405, 2406
		DDG	0800 992345
		FAX	(61) 321 9453
Internet:	<a href="http://www.bcb.gov.br">http://www.bcb.gov.br</a>		
E-mail:	<a href="mailto:cap.secre@bcb.gov.br">cap.secre@bcb.gov.br</a>		

## **Apresentação**

---

A institucionalização da série Notas Técnicas do Banco Central do Brasil, cuja gestão compete ao Departamento Econômico (Depec), promove a divulgação de trabalhos de elaboração econômica que tenham interesse não apenas teórico, mas também conjuntural e metodológico, refletindo desse modo o trabalho gerado por funcionários da instituição em todas as suas áreas de atuação. Igualmente, poderão fazer parte da série trabalhos que, embora realizados externamente, tenham recebido suporte institucional do Banco Central.

## Sumário

1. Introdução .....	7
2. Desempenho fiscal .....	8
2.1 – Governo consolidado .....	8
2.2 – Governo central .....	8
2.3 – Governos regionais .....	9
3. Resultado primário de equilíbrio .....	10
3.1 – Governo consolidado .....	10
3.2 – Governo central .....	11
3.3 – Governos regionais .....	11
4. Taxa de juros de equilíbrio .....	12
5. Crescimento de equilíbrio .....	13
6. Trajetória da dívida .....	13
7. Análise de sensibilidade .....	14
8. Comentários finais .....	14
Referências bibliográficas .....	17

# Desempenho Fiscal: Devemos Aprofundar o Ajuste?

PEDRO PAULO CISESKI<sup>1</sup>

## 1. Introdução

Entre 1997 e 2001, um conjunto extenso de medidas de natureza fiscal foi tomado no âmbito Federal, com impacto nas despesas e principalmente nas receitas. Tais medidas envolveram desde reformas na área previdenciária, além de outras medidas no lado dos dispêndios, até alterações tributárias como a instituição da Contribuição Provisória sobre Movimentação ou Transmissão de Valores e de Créditos e Direitos de Natureza Financeira (CPMF) e a elevação de alíquotas de contribuições como a da Contribuição para Financiamento da Seguridade Social (Cofins).

No âmbito dos Estados e Municípios, ocorreram as renegociações junto à União, que resultaram em programas de ajuste garantidos por vinculações de receitas, e o Programa de Incentivo à Redução do Setor Público Estadual na Atividade Bancária (Proes), que saneou e privatizou a maior parte dos bancos estaduais, com a conseqüente eliminação de uma importante fonte de financiamento de desequilíbrios fiscais. Além disso, entraram em vigor as Resoluções 78/1998 do Senado Federal e 2.653 do Conselho Monetário Nacional (CMN), que estabeleceram critérios mais rigorosos para a concessão de empréstimos aos entes subnacionais. Por último, mas não menos importante, entrou em vigor em maio de 2000 a LC 101, que instituiu regras para a gestão responsável das finanças públicas.

Este conjunto de medidas vem modificando positivamente a postura fiscal (no conceito primário) tanto da União quanto dos Estados e Municípios. Porém, as turbulências que a economia vem sofrendo em decorrência da situação argentina, da crise energética, da persistência do déficit em transações correntes do balanço de pagamentos e da desaceleração da economia mundial, com reflexos sobre as taxas de câmbio e de juros, têm elevado o custo de carregamento da dívida pública e colocado em dúvida a suficiência do ajuste atingido até o momento.

O objetivo desta breve nota é mostrar os resultados desse esforço fiscal bem como tentar responder à dúvida do parágrafo anterior. Para tanto, foram utilizados os dados fiscais e do Produto Interno Bruto (PIB) publicados pelo Departamento Econômico (Depec) e os dados de receita tributária<sup>2</sup> publicados pelo Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES). Para evitar distorção na comparação com a receita, os resultados fiscais das Estatais foram excluídos da análise.

1/ Economista do Banco Central do Brasil e Mestre em Administração Pública pela Fundação Getúlio Vargas (FGV-SP).

2/ Receita tributária disponível ampliada = Receita tributária disponível +/- Transferências voluntárias (apenas as federais).

## 2. Desempenho fiscal

Apresentamos a seguir os dados relativos ao desempenho fiscal, no conceito primário<sup>3</sup>, do governo consolidado, do governo central e dos governos regionais.

### 2.1 – Governo consolidado

O resultado primário consolidado do Governo revela esforço fiscal significativo. Nos doze meses encerrados em maio, o resultado primário passou de um déficit de R\$6 bilhões em 1998, para superávit de R\$9 bilhões em 1999, R\$33 bilhões em 2000 e R\$32 bilhões em 2001. Em relação ao PIB, tais resultados corresponderam a -0,6% em 1998, 1% em 1999, 3,2% em 2000 e 2,8% em 2001. Em relação à receita tributária disponível, corresponderam a -2,3% em 1998, 3,4% em 1999, 10% em 2000 e 8,6% em 2001.

O desempenho nos primeiros cinco meses de cada ano é, em termos relativos, ainda mais significativo. O superávit passou de R\$1,7 bilhão em 1997, para R\$4,6 bilhões em 1998, R\$10,4 bilhões em 1999, R\$18,2 bilhões em 2000 e R\$20,3 bilhões em 2001. Em relação ao PIB, tais resultados corresponderam a 0,5% em 1997, 1,2% em 1998, 2,8% em 1999, 4,3% em 2000 e 5% em 2001. Em relação à receita tributária disponível, corresponderam a 1,8% em 1997, 4,2% em 1998, 9,1% em 1999, 13,3% em 2000 e 14,8% em 2001.

Portanto, entre 1998 e 2001, nos doze meses encerrados em maio, o resultado primário melhorou persistentemente, passando de um déficit de R\$6 bilhões para um superávit de R\$32 bilhões, correspondendo a um ajuste superior 3% do PIB e a 11% da receita. Entre 1997 e 2001, nos cinco primeiros meses, o superávit subiu de quase R\$2 bilhões para R\$24 bilhões, correspondendo a um ajuste superior a 4% do PIB e a 13% da receita. É um ajuste nada desprezível.

Contribuiu para este resultado crescimento de 5% do PIB da carga tributária disponível, que passou de 28% do PIB para 33% entre 1997 e 2001.

### 2.2 – Governo central

O resultado primário do governo central (Governo Federal, Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) e Banco Central) também revela esforço significativo. Nos doze meses encerrados em maio, o superávit passou de quase R\$1 bilhão em 1998, para R\$9 bilhões em 1999, R\$28 bilhões em 2000 e R\$25 bilhões em 2001. Em relação ao PIB, tais resultados corresponderam a 0,1% em 1998, 1% em 1999, 2,7% em 2000 e 2,2% em 2001. Em relação à receita tributária disponível, corresponderam a 0,6% em 1998, 6% em 1999, 15% em 2000 e 12% em 2001.

O desempenho nos primeiros cinco meses de cada ano é, em termos relativos, ainda mais significativo. O superávit passou de R\$1,4 bilhão, em 1997, para R\$4,6 bilhões em 1998, R\$8,6 bilhões em 1999, R\$13,8 bilhões em 2000 e R\$18,1 bilhões em

3/ Vide tabelas anexas.

2001. Em relação ao PIB, tais resultados corresponderam a 0,4% em 1997, 1,2% em 1998, 2,3% em 1999, 3,3% em 2000 e 3,8% em 2001. Em relação à receita tributária disponível, corresponderam a 2,6% em 1997, 7,6% em 1998, 13,2% em 1999, 18% em 2000 e 20,3% em 2001.

Portanto, entre 1998 e 2001, nos doze meses encerrados em maio, o superávit subiu persistentemente de R\$1 bilhão para R\$25 bilhões, correspondendo a um ajuste superior a 2% do PIB e a 11% da receita. Entre 1997 e 2001, nos cinco primeiros meses, o superávit subiu de pouco mais de R\$1 bilhão para R\$18 bilhões, correspondendo a um ajuste superior a 3% do PIB e a 17% da receita. É um ajuste nada desprezível.

Contribuiu para este resultado o crescimento de 2,8% do PIB da carga tributária disponível, que passou de 15,8% do PIB para 18,6% entre 1997 e 2001.

### **2.3 – Governos regionais**

O resultado primário dos governos regionais (Estados e Municípios), também revela esforço significativo, embora inferior ao da União<sup>4</sup>. Nos doze meses encerrados em maio, o resultado primário passou de um déficit de quase R\$7 bilhões em 1998, para o equilíbrio em 1999, superávit de R\$5 bilhões em 2000 e de R\$7 bilhões em 2001. Em relação ao PIB, tais resultados corresponderam a -0,7% em 1998, zero em 1999, 0,5% em 2000 e 0,6% em 2001. Em relação à receita tributária disponível, corresponderam a -5,8% em 1998, zero em 1999, 3,3% em 2000 e 4,4% em 2001.

O desempenho nos primeiros cinco meses de cada ano é também muito significativo. O superávit passou de R\$0,3 bilhão em 1997 para zero em 1998, R\$1,8 bilhão em 1999, R\$4,4 bilhões em 2000 e R\$5,7 bilhões em 2001. Em relação ao PIB, tais resultados corresponderam a 0,1% em 1997, zero em 1998, 0,5% em 1999, 1% em 2000 e 1,2% em 2001. Em relação à receita tributária disponível, corresponderam a 0,7% em 1997, zero em 1998, 3,6% em 1999, 7,3% em 2000 e 8% em 2001.

Portanto, entre 1998 e 2001, nos doze meses encerrados em maio, o resultado primário melhorou persistentemente passando de um déficit de R\$7 bilhões para um superávit R\$7 bilhões, correspondendo a um ajuste superior a 1% do PIB e a 10% da receita. Entre 1997 e 2001, nos cinco primeiros meses, o superávit subiu de R\$0,3 bilhão para R\$5,7 bilhões, correspondendo a um ajuste superior a 1% do PIB e a 7% da receita. É também um ajuste nada desprezível.

Contribuiu para este resultado o crescimento de 2,5% do PIB da carga tributária disponível, que passou de 12,4% do PIB para 14,9%, entre 1997 e 2001.

4/ Considerando o tamanho menor do orçamento e do nível de endividamento dos entes subnacionais, além do menor custo da dívida (maior parte renegociada com a União com taxa de juros inferior à do mercado), espera-se desempenho também menor, como se pode constatar no primário requerido mostrado nesta nota.



### 3. Resultado primário de equilíbrio

Para avaliar se esse esforço fiscal alcançado até o momento é sustentável devemos compará-lo com as condições de solvabilidade de longo prazo. Para tanto, calculamos o primário requerido, em cada esfera de governo, para estabilizar a relação dívida/PIB ou dívida/receita<sup>5</sup>. Para o cálculo, utilizamos a equação<sup>6</sup> abaixo:

$$p_t = \frac{y-i}{1+y} d_{t-1}$$

sendo:

p = superávit primário requerido em relação ao PIB ou à receita;

y = taxa de crescimento do PIB ou da receita;

i = taxa de juros incidente sobre a dívida pública;

d = relação dívida/PIB ou dívida/receita.

São utilizados dois cenários para a análise. O primeiro, denominado de desfavorável, considera taxa anual de 2,5% para o crescimento real de longo prazo do PIB<sup>7</sup> ou da receita tributária (hipótese de elasticidade unitária) e taxa real de juros de longo prazo incidente sobre a dívida pública de 12% ao ano<sup>8</sup>. O segundo, denominado de favorável, considera taxa de 4% para o crescimento real do PIB e taxa de juros real de 6%.

#### 3.1 – Governo consolidado

Em maio de 2001, a dívida líquida<sup>9</sup> consolidada do Governo somou R\$590 bilhões, correspondente a 50% do PIB e a 150% da receita tributária disponível.

5/ Segue o mesmo princípio definido no acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) de, pelos menos, estabilizar a relação. Se o objetivo for reduzi-la, deve ser acrescido à fórmula um componente correspondente à amortização. Para tanto, vide Nota Técnica “O Resultado Primário na Resolução 78 (2000) Bacen-Dedip”, de Pedro Paulo Ciseski e Glaucus B. Alves.

6/ (-) superávit (+) déficit. Em razão das receitas de senhoriação que a União auferir pela emissão de moeda, a equação aplicada a ela deveria conter, no lado direito, um elemento redutor do primário. Porém, dado o pequeno tamanho, no Brasil, da base monetária em relação ao PIB (3,5%) e o baixo nível de inflação atual, a receita anual de “imposto inflacionário” perdeu expressividade (para inflação de 6%, corresponde a aproximadamente 0,2% do PIB), mesmo se somada à receita de senhoriação real (para crescimento real do PIB de 4%, corresponde a aproximadamente 0,15%). Não obstante, como regra de bolso, podemos subtrair do primário requerido para a União 0,35% do PIB de receita de senhoriação. A dedução da equação, incluindo receitas de senhoriação, pode ser encontrada na Nota Técnica do mesmo autor: “Desempenho fiscal e trajetória da dívida pública no Brasil (1998) Bacen-Depec”.

7/ Taxas de crescimento de longo prazo do PIB brasileiro: 2,4% de 1980 a 2000 e 4,3% de 1970 a 2000.

8/ Esta hipótese serve apenas para o governo consolidado. Para os Estados e Municípios, utilizamos, em ambos os cenários, taxa de 6%, predominante nos acordos de renegociação da dívida. No caso da União, como é credora dos Estados e Municípios, a diferença entre as taxas de juros credoras e devedoras do cenário desfavorável reflete-se na taxa incidente sobre a sua dívida líquida, elevando-a para 15% (ponderada). Embora do início do Plano Real até o final de 2000 a taxa média real de juros (Selic corrigida pelo deflator implícito do produto ou pelo IGP-DI) tenha se situado em torno de 15% ao ano, não a utilizamos por relacionar-se com o custo do processo de estabilização. Entre 1987 e 2000, a taxa real (corrigida pelo IGP-DI) ficou próxima de 12% ao ano.

9/ As dívidas interna e externa (exclui estatais) são tratadas conjuntamente em moeda local. A taxa de juros segue o mesmo procedimento. As hipóteses subjacentes são de constância no nível de reservas externas e no mix de dívida e de juros. Seguindo a hipótese da Paridade Coberta da Taxa de Juros, a taxa de juros incidente sobre a dívida externa, em moeda local, iguala-se à incidente sobre a dívida interna.

Deste modo, no cenário desfavorável, o superávit primário requerido corresponde a 4,6% do PIB e a 14% da receita. No favorável, corresponde a apenas 1% do PIB e a 3% da receita. Nos doze meses encerrados em maio de 2001 o governo consolidado realizou superávit de 2,8% do PIB e de 8,6% da receita. Este desempenho supera o exigido pelo último cenário, porém está abaixo do exigido pelo primeiro.

**Primário requerido**

Primário	Cenário		Realizado
	Desfavorável	Favorável	
% do PIB	4,6	1,0	2,8
% da receita	14,0	3,0	8,6

(+) superávit (-) déficit

**3.2 – Governo central**

Em maio de 2001, o governo central possuía dívida líquida de R\$375 bilhões, correspondente a 32% do PIB e a 175% da receita tributária disponível, bem como crédito junto aos governos regionais de R\$190 bilhões. Como no cenário desfavorável a União paga ao mercado taxa de juros real de 12% ao ano e sobre este valor recebe apenas 6% dos governos regionais, sua taxa real incidente sobre a dívida líquida corresponde a aproximadamente 15% ao ano.

Deste modo, no cenário desfavorável, o superávit primário requerido corresponde a 3,9% do PIB<sup>10</sup> e a 21% da receita. No favorável, corresponde a apenas 0,6% do PIB e a 3% da receita. Nos doze meses encerrados em maio de 2001, o governo central realizou superávit de 2,2% do PIB e de 12% da receita. Esse desempenho supera o exigido pelo último cenário, porém está abaixo do exigido pelo primeiro.

**Primário requerido**

Primário	Cenário		Realizado
	Desfavorável	Favorável	
% do PIB	3,9	0,6	2,2
% da receita	21,0	3,0	12,0

(+) superávit (-) déficit

**3.3 – Governos regionais**

Em maio de 2001, a dívida líquida dos governos regionais somava R\$215 bilhões, correspondente a 18% do PIB e a 125% da receita tributária disponível.

10/ Aproximadamente 1 ponto percentual do PIB decorre do subsídio relativo à diferença entre as taxas de juros devedoras e credoras incidentes sobre as dívidas dos governos regionais renegociadas pela União. O mesmo não ocorre no cenário favorável, pois as taxas não diferem entre si. Deste modo, quanto maior a diferença entre as duas taxas, maior o ajuste fiscal transferido dos governos regionais para o central. Do primário requerido, tanto para o governo consolidado quanto para o governo central, poderá ser deduzido 0,35% do PIB correspondente a receitas de senhoriagem.

Deste modo, no cenário desfavorável, o superávit primário requerido corresponde a 0,6% do PIB e a 4% da receita. No favorável, corresponde a apenas 0,35% do PIB e a 2,5% da receita. Nos doze meses encerrados em maio de 2001, os governos regionais realizaram superávit de 0,6% do PIB de 4% da receita. Este desempenho corresponde ao exigido pelo cenário desfavorável e supera o exigido pelo favorável.

**Primário requerido**

Primário	Cenário		Realizado
	Desfavorável	Favorável	
% do PIB	0,6	0,4	0,6
% da receita	4,0	2,5	4,0

(+) superávit (-) déficit

#### 4. Taxa de juros de equilíbrio

Alternativamente, podemos calcular a taxa real de juros compatível com a estabilidade da razão dívida/PIB ou dívida/receita, supondo constante o primário atual. Para tanto, utilizamos a equação<sup>11</sup> abaixo:

$$i = y - \frac{(1+y)p}{d}$$

Os resultados aparecem na tabela a seguir para primário ocorrido nos doze meses encerrados em maio de 2001.

**Taxa de juros de equilíbrio (% anual)**

Esfera de governo	Cenário*	
	Desfavorável	Favorável
Consolidado	8,5	10,0
Central	9,5	11,0
Regionais	5,9	7,5

\* Taxa de crescimento do PIB: cenário favorável = 4% cenário desfavorável: 2,5%

Quanto maior a taxa de crescimento do PIB, maior a taxa de juros suportável pelo setor público. Mantendo-se os superávits primários atuais nos próximos anos, as taxas de juros reais máximas permitidas para estabilizar a relação dívida/PIB ou dívida/receita situam-se em patamares realistas. Para os governos regionais, além de a taxa praticada situar-se próxima de 6% ao ano, inexistente o risco fiscal derivado de oscilações nas taxas de juros. O mesmo não ocorre com o governo central.

11/ Vide nota 5.

## 5. Crescimento de equilíbrio

Alternativamente, podemos calcular a taxa real de crescimento do PIB compatível com a estabilidade da razão dívida/PIB ou dívida/receita, supondo constante o primário atual. Para tanto, utilizamos a equação<sup>12</sup> abaixo:

$$y = \frac{p + id}{d - p}$$

Os resultados aparecem na tabela a seguir para primário ocorrido nos doze meses encerrados em maio de 2001.

**Taxa de juros de equilíbrio (% anual)**

Esfera de governo	Cenário*	
	Desfavorável	Favorável
Consolidado	6,0	0,5
Central	7,5	-1,0
Regionais	2,5	2,5

\* Taxa de juros: cenário favorável = 6%; cenário desfavorável: 12% governo consolidado; 15% governo central e 6% governos regionais

Quanto maior a taxa de juros incidente sobre a dívida, maior o crescimento do PIB ou da receita exigido para estabilizar a relação dívida/PIB ou dívida/receita. Mantendo-se os superávits primários atuais nos próximos anos, as taxas de crescimento do PIB mínimas necessárias situam-se em patamares também realistas. Convém destacar que a maior taxa requerida (7,5% referente ao governo central no cenário desfavorável) decorre, principalmente, do subsídio implícito na renegociação das dívidas junto aos governos regionais, traduzido em maior taxa de juros (15%) incidente sobre a dívida líquida.

## 6. Trajetória da dívida

Supondo constante para os próximos dez anos o primário realizado nos últimos doze meses encerrados em maio de 2001, calculamos a trajetória provável da relação dívida/PIB e dívida/receita em ambos os cenários:

**Estimativa da dívida para 2010**

Esfera de governo	Cenário desfavorável		Cenário favorável	
	% PIB	% Receita	% PIB	% Receita
Consolidado	75	220	33	100
Central	57	320	17	95
Regionais	18	125	16	110

Em relação ao PIB, no cenário desfavorável, em dez anos a dívida do governo consolidado subiria de 50% para 75%. A do governo central passaria de 32%

12/ Vide nota 5.

para 57% e a dos governos regionais permaneceria estável em 18% do PIB. No cenário favorável, a dívida do governo consolidado cairia para 33%, a do governo central para 17% e a dos governos regionais para 16%.

Em relação à receita, no cenário desfavorável, em dez anos a dívida do governo consolidado subiria de 150% para 220%. A do governo central passaria de 175% para 320% e a dos governos regionais permaneceria estável em 125% do PIB. No cenário favorável, a dívida do governo consolidado cairia para 100%, a do governo central para 95% e a dos governos regionais para 110%.

## 7. Análise de sensibilidade

Para testar a mudança no esforço primário requerido para variações nos seus principais determinantes (taxas de juros e crescimento do PIB), apresentamos abaixo os resultados dos exercícios de estática comparativa:

**Mudança requerida no resultado primário<sup>13/</sup>**

Esfera de governo	Variação de 1 ponto % na taxa de juros		Variação de 1 ponto % no crescimento do PIB	
	% PIB	% receita	% PIB	% receita
Consolidado	0,5	1,5	-0,5	-1,5
Central	0,3	1,7	-0,3	-1,7
Regionais	0,2	1,2	-0,2	-1,2

Para cada elevação de um ponto de percentagem na taxa de juros, o governo consolidado precisa elevar o esforço primário em 0,5% do PIB, distribuído em 0,3% para o governo central e 0,2% para os governos regionais. O inverso ocorre com a taxa de crescimento do PIB. Para cada elevação de um ponto percentual na taxa, o governo consolidado pode reduzir o esforço primário em 0,5% do PIB, distribuído em 0,3% para o governo central e 0,2% para os governos regionais<sup>14/</sup>.

Para cada elevação de um ponto de percentagem na taxa de juros, o governo consolidado precisa elevar o esforço primário em 1,5% da receita, o governo central em 1,7% e os governos regionais em 1,2%. O inverso ocorre com a taxa de crescimento do PIB.

## 8. Comentários finais

Entre 1997 e 2000, o setor público brasileiro realizou esforço fiscal primário expressivo, equivalente a 3% do PIB e a 11% da receita, com destaque para o governo central. Maior parte deste esforço recaiu sobre a receita, que teve elevada sua participação no PIB em quase 5 pontos percentuais.

13/ O resultado primário é mais sensível a variações na taxa de crescimento do produto do que a variações na taxa de juros. Porém, como a diferença é pequena, optamos, por simplificação, utilizar números idênticos.

14/ Como a taxa de juros incidente sobre a maior parte da dívida dos governos regionais é fixa em razão do acordo de renegociação assinado com a União, o ajuste requerido no primário restringe-se ao governo central e a sensibilidade (em percentagem do PIB) iguala-se à calculada para o governo consolidado.

Os níveis atuais de esforço primário estão dentro de parâmetros realistas e situam-se no ponto médio entre os cenários desfavorável e favorável. Deste modo, entendemos que não há necessidade de fortes ajustes adicionais (*fiscal overkill*) em resposta a dificuldades transitórias. Numa perspectiva de longo prazo, o mais importante é concentrar esforços para garantir a manutenção do patamar já atingido. Complementarmente, seria interessante calcular o resultado fiscal ciclicamente ajustado (estrutural) para compará-lo com o atual, pois, do mesmo modo que o déficit orçamentário afeta a demanda agregada (efeito ativo decorrente de alterações discricionárias na política orçamentária), a demanda agregada também afeta o déficit orçamentário (efeito passivo derivado de mudanças nos componentes de receita e despesa sensíveis ao ciclo de negócios).

A renegociação das dívidas dos governos regionais transferiu ao governo central a responsabilidade por parte do ajuste daquelas esferas, além do risco fiscal associado a oscilações nas taxas de juros. Quanto mais a taxa praticada pelo Banco central distanciar-se (para cima) das taxas de juros prevalecentes nos contratos de renegociação, maior o subsídio assumido pelo governo central e, por conseguinte, o ajuste fiscal necessário para financiá-lo. Como a União tem, em última instância, a responsabilidade (residual) pelo cumprimento da meta fiscal consolidada, qualquer contribuição dos governos regionais, como vem ocorrendo recentemente, alivia-lhe o fardo do ajuste. Isso posto, faz todo sentido medidas como, no caso dos municípios, intensificar esforços para explorar o potencial de arrecadação ou, no caso do governo como um todo, tornar mais ágil a cobrança da dívida ativa.

Para finalizar, convém ressaltar a sensibilidade do esforço primário requerido para variações nas taxas de juros e de crescimento do PIB. Para taxa real de juros de 6% ao ano e taxa de crescimento do PIB de 4% ao ano, o primário consolidado requerido para estabilizar a trajetória da dívida cai para apenas 1% do PIB. Isso posto, quanto mais rápido a economia brasileira caminhar para um ciclo virtuoso de crescimento sustentado e de convergência das taxas de juros para padrões internacionais, menor será o custo de bem-estar necessário para garantir uma situação fiscal sustentável no longo prazo. Neste sentido, a experiência dos Estados Unidos da década de 90 é bem ilustrativa. A combinação de crescimento econômico com taxa de juros reduzida contribuiu expressivamente para transformar grandes déficits em elevados superávits, para não citar experiência semelhante vivida pelos países do sudeste asiático entre as décadas de 70 e 80.

## **Referências bibliográficas**

GIAMBIAGI, Fábio; ALÉM, Ana Cláudia (1999). *Finanças Públicas: Teoria e Prática no Brasil*. Capítulo 6. Rio de Janeiro. Editora Campus.

LERDA, Juan Carlos (1987). A dinâmica da dívida pública: de Domar-Lerner a Tobin-Simonsen. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 17 (2): 343-68, agosto.

ROSSI, José W. (1987). A dívida pública no Brasil e a aritmética da instabilidade. *Pesquisa e Planejamento Econômico*, Rio de Janeiro, 17 (2): 369-80, agosto.