

ESTUDOS  
ESPECIAIS

Estudo Especial nº 17  
22 DE DEZEMBRO DE 2021

Simulações para o  
resultado primário estrutural  
do governo central

---

Vilma Pinto  
Alexandre Andrade

## **SENADO FEDERAL**

### **Presidente do Senado Federal**

Senador Rodrigo Pacheco (PSD-MG)

## **INSTITUIÇÃO FISCAL INDEPENDENTE**

### **Diretor-Executivo**

Felipe Scudeler Salto

### **Diretores**

Daniel Veloso Couri

Vilma da Conceição Pinto

### **Analistas**

Alessandro Ribeiro de Carvalho Casalecchi

Alexandre Augusto Seijas de Andrade

Pedro Henrique Oliveira de Souza

Rafael da Rocha Mendonça Bacciotti

### **Assessora de Comunicação**

Carla Cristina Osório Caldas

### **Layout do relatório**

COMAP/SECOM e SEFPRO/SEGRAF

## Simulações para o resultado primário estrutural do governo central<sup>i</sup>

Vilma da Conceição Pinto<sup>ii</sup> e Alexandre Andrade<sup>iii</sup>

### RESUMO

*O resultado primário estrutural (RPE) corresponde ao resultado convencional livre do efeito do ciclo econômico e também dos eventos não recorrentes. A partir do resultado primário estrutural, é possível avaliar se a política fiscal é contracionista, expansionista ou neutra em dado período. No contexto da pandemia da Covid-19, a métrica tornou-se ainda mais relevante. Este Estudo Especial (EE) visa estimar o resultado primário estrutural para o governo central a partir das estimativas de hiato do produto e do cálculo das elasticidades dos grupamentos de receitas em relação ao PIB realizadas pela IFI no EE nº 4 e no EE nº 16. Esse trabalho oferece uma contribuição para a estimação e a avaliação da política fiscal. Nossas simulações indicam que, em 2020, o resultado primário estrutural foi deficitário em 1,2% do PIB. Ou seja, expurgando o efeito do ciclo econômico (-1,5% do PIB) e dos eventos não recorrentes (-7,3% do PIB), o resultado primário do governo central continuaria sendo deficitário. Do ponto de vista da orientação da política fiscal, classificada a partir da variação do resultado estrutural no período (o chamado impulso fiscal), esta ficou próxima da neutralidade em 2020 (impulso fiscal de 0,1 p.p. do PIB), mas ao considerar o componente não recorrente, houve expansão fiscal de 8,5p.p. do PIB.*

### Sumário

<b>I – Introdução e revisão da literatura.....</b>	<b>4</b>
<b>II – Metodologia.....</b>	<b>10</b>
II.1 – Resultado primário convencional e eventos não recorrentes.....	10
II.2 – Hiato do produto e elasticidade da receita em relação ao PIB.....	14
II.3 – Cálculo do Resultado Primário Estrutural e do impulso fiscal.....	15
<b>III – Resultados.....</b>	<b>16</b>
Box 1 – Impulso fiscal ajustado.....	19
<b>IV – Conclusão .....</b>	<b>23</b>
<b>Referências .....</b>	<b>24</b>
<b>Apêndice – Componentes do resultado fiscal estrutural e impulso fiscal.....</b>	<b>27</b>

<sup>i</sup> Os autores agradecem as valiosas contribuições do economista Samuel Pessoa.

<sup>ii</sup> Diretora da IFI.

<sup>iii</sup> Economista sênior da IFI.

## I – Introdução e revisão da literatura

Este trabalho apresenta o cálculo da IFI para o Resultado Primário Estrutural (RPE), que pode ser utilizado como indicador para avaliar a condução da política fiscal, sendo também um conceito que compõe o arcabouço de regras fiscais adotadas por outros países, a exemplo de Chile, Colômbia e Peru. Organismos internacionais, como o Fundo Monetário Internacional (FMI), a Comissão Europeia e a Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) têm se debruçado sobre o tema para aprimorar a metodologia de cálculo. A estimação do hiato do produto<sup>1</sup>, por meio de uma função de produção, é uma das frentes em que houve avanços metodológicos (Gobetti, *et al* 2018). O emprego de uma função de produção para o cálculo do hiato do produto gera estimativas menos voláteis para a variável, além de reduzir o viés pró-cíclico produzido pelas metodologias que utilizam apenas filtros estatísticos.

Por essa razão, a IFI adotou esse método para estimar o PIB potencial e o hiato do produto, conforme o Estudo Especial (EE) nº 4, de janeiro de 2018<sup>2</sup>. Essas estimativas são atualizadas periodicamente e, além de serem publicadas no Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), produto mensal da IFI, são divulgadas em forma de planilha eletrônica, mantida no repositório de dados no *site* da IFI<sup>3</sup>.

Vale enfatizar a diferença existente entre os conceitos de resultado primário ciclicamente ajustado e RPE. O primeiro é calculado a partir de séries de receitas e despesas isoladas de efeitos oriundos da posição cíclica da economia. O propósito do resultado primário ciclicamente ajustado é avaliar a política fiscal considerando-se as oscilações dos ciclos econômicos, de modo a suavizar os efeitos das flutuações econômicas. O RPE vai além, por considerar os efeitos de receitas e despesas extraordinárias (ou não recorrentes).

De acordo com Nota Metodológica publicada pela Secretaria de Política Econômica (SPE, 2021), do Ministério da Economia, o RPE deve ser entendido como o resultado primário (convencional) sem a influência de eventos transitórios, ou seja, na situação em que o Produto Interno Bruto (PIB) está no nível potencial, o preço do petróleo está em equilíbrio de longo prazo e as receitas e as despesas de um determinado ente da federação estão livres de eventos não recorrentes. Neste estudo, o “resultado primário” será designado por “resultado primário convencional” ou simplesmente “resultado convencional”.

A ideia do RPE é eliminar efeitos alheios ao comportamento da autoridade fiscal e que possam turvar as análises sobre o resultado primário convencional. Assim, o RPE viabiliza obter análise mais acurada a respeito do grau de expansionismo da política fiscal ao longo do tempo.

Gobetti *et al* (2018) fazem uma extensa revisão da literatura sobre o tema. O conceito, inicialmente empregado na Suécia nos anos 1930, sofreu revisões metodológicas ao longo do tempo. Por exemplo, nas décadas seguintes, o conceito foi

---

<sup>1</sup> Trata-se de uma variável não observável que representa a diferença entre o PIB observado e o PIB potencial.

<sup>2</sup> Orair e Bacciotti (2018). Além do EE nº 4, em que é apresentada a metodologia, regulamenta a IFI divulga a atualização do hiato do PIB. Os dados podem ser acessados em: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/arquivos/estimativas-do-hiato-do-produto-ifi/view>.

<sup>3</sup> O repositório está disponível no seguinte endereço: <https://www12.senado.leg.br/ifi/dados/dados>.

sendo incorporado às teorias keynesianas de crescimento, que consideram um papel ativo da política fiscal sobre as flutuações do produto.

Na década de 1960, o resultado ajustado ao ciclo passou a ser considerado no contexto de uma medida de PIB potencial (plena utilização dos fatores de produção de uma economia). À época, ainda de acordo com Gobetti *et al* (2018), o PIB potencial era relacionado a uma taxa de desemprego (de pleno emprego) de 4%, estimada pelo economista Arthur Okun. Essa visão perdurou até os anos 1970, quando os pressupostos teóricos das teorias keynesianas começaram a ser questionados.

A partir da década de 1970, preocupações com a inflação passam a ser cada vez mais importantes para o pensamento econômico dominante, que assume que as economias giravam em torno do respectivo produto potencial. Tais desvios em relação ao produto potencial estariam associados à dinâmica inflacionária das economias.

Muitas contribuições para a literatura sobre resultado primário estrutural surgiram na década de 1980. Por exemplo, Müller e Price (1984) apresentaram as vantagens que o indicador ciclicamente ajustado teria em relação ao resultado convencional. Os autores destacam que o resultado ciclicamente ajustado permite uma análise sobre a orientação da política fiscal de curto prazo, além de contribuir para o planejamento e controle orçamentários de médio prazo.

A partir dos anos 1990, houve avanços metodológicos e aplicações, inclusive para o Brasil. Blanchard (1990) propôs a desagregação do orçamento em subgrupos para estimar suas elasticidades em relação às principais variáveis econômicas que influenciam o resultado (PIB, por exemplo). Bevilaqua e Werneck (1997) aplicaram a metodologia proposta por Blanchard (1990) para o caso brasileiro<sup>4</sup>.

Giorno *et al* (1995) propôs metodologia de cálculo das elasticidades a ser adotada pela OCDE. O método consistiu em desagregar as receitas primárias do governo por base de incidência tributária e, em seguida, calcular as elasticidades da receita em relação ao produto em dois passos: (i) no primeiro, calcula-se a elasticidade do grupamento de receita ( $R_i$ ) em relação à respectiva base de incidência ( $B_i$ ); (ii) depois, estima-se a elasticidade da base de incidência ( $B_i$ ) em relação ao PIB ( $Y$ ). O produto das elasticidades determina a que será utilizada como base para a estimação do resultado estrutural<sup>5</sup>.

Matematicamente, a elasticidade do grupamento de receita em relação ao PIB, proposto por Giorno, *et al* (1995), é dada por:

$$\varepsilon_{R_i, Y} = \varepsilon_{R_i, B_i} \cdot \varepsilon_{B_i, Y}$$

---

<sup>4</sup> Bevilaqua e Werneck (1997) utilizaram apenas as variáveis de crescimento econômico e inflação para estimar as elasticidades dos grupamentos de receitas. Já Blanchard (1990) apresenta uma diversidade maior de variáveis que podem ser utilizadas no cálculo das elasticidades.

<sup>5</sup> Giorno *et al* (1995) também calcula as elasticidades das despesas que são sensíveis ao ciclo econômico. Neste caso, os gastos com seguro-desemprego, tendo como base de incidência a taxa de desemprego.

No fim da década de 1990, Hagemann (1999) apresentou novo método a partir da metodologia da OCDE, adaptando o cálculo das elasticidades para contornar algumas limitações<sup>6</sup> existentes na proposta de Giorno *et al* (1995). Diferentemente da OCDE, Hagemann (1999) estima as elasticidades utilizando apenas modelos econométricos. Sua metodologia, que é a base do cálculo do indicador divulgado pelo FMI<sup>7</sup>, também se diferencia da apresentada por Giorno *et al* (1995) no que diz respeito à desagregação dos grupamentos de receitas e despesas. O FMI estima a elasticidade em relação ao PIB sem desagregar as receitas e despesas por bases de incidência.

Já nos anos 2000, Bouthevillian (2001) propôs novo método de cálculo das elasticidades, que veio a se tornar a metodologia utilizada pelo Banco Central Europeu. A inovação proposta pelo autor foi estimar as elasticidades a partir da desagregação das receitas por bases de incidência sem, no entanto, realizar a estimação em relação ao PIB, mas sim, em relação às respectivas bases de incidência<sup>8</sup>.

Ainda no início dos anos 2000, o Chile passou a adotar o RPE como regra fiscal, que, inicialmente, consistia em uma meta de resultado fiscal estrutural de 1% do PIB<sup>9</sup>. Marcel (2013) apresentou uma lista de lições aprendidas a partir da avaliação dos dez primeiros anos de vigência da regra chilena:

- 1) Uma boa regra fiscal deve ser mensurável e passível de avaliação: Marcel (2013) explicita que uma regra fiscal não representa condição suficiente para garantir uma boa política fiscal, devendo ser mensurável, cumprida e aberta a avaliação para demonstrar quaisquer resultados positivos. Segundo o autor, embora o resultado estrutural seja mais complexo que outras regras fiscais<sup>10</sup>, o indicador pode ser calculado regularmente e em tempo hábil para permitir o cumprimento dos objetivos da política fiscal, ser monitorado e avaliado. No caso do Chile, Marcel (2013) avalia que o nível de cumprimento da meta estrutural demonstra a capacidade de a regra fiscal impor disciplina às autoridades e de limitar efetivamente a discricionariedade na gestão das finanças públicas, não apenas durante a formulação do orçamento, mas também durante sua implementação.

<sup>6</sup> Em Giorno *et al* (1995) a elasticidade da base de incidência em relação ao PIB é obtida por meio de modelos econométricos, já a elasticidade da receita

em relação à base de incidência é calculada por meio da equação  $\varepsilon_{R_i B_i} = \frac{\sum_k \gamma_k \frac{\partial t_{i,k}}{\partial y_k}}{\sum_k \gamma_k \frac{t_{i,k}}{y_k}}$ , em que:  $\gamma_k$  é o peso do rendimento do nível  $k$  no total de rendimentos;

$y_k$  é o rendimento por família no nível  $k$ ;  $t_{i,k}$  é a taxa do tributo do grupamento de receitas  $i$  do rendimento por família no nível  $k$ ;  $\frac{\partial t_{i,k}}{\partial y_k}$  e  $\frac{t_{i,k}}{y_k}$ , são, respectivamente, taxa marginal e média, no ponto  $k$  da distribuição de renda. Gobetti *et al* (2010) apresenta as três principais de limitações referente ao emprego desta metodologia, a saber: "Primeiro, assume-se que a família representativa é composta de um trabalhador em tempo integral, uma esposa cujos rendimentos brutos perfazem metade dos de seu marido, além de duas crianças. Segundo, são considerados apenas os trabalhadores na produção, ignorando, entre outros, a situação dos autônomos. Terceiro, a distribuição pessoal da renda é ajustada a partir de um número limitado de observações e é considerada invariante no tempo." Gobetti *et al* (2010, p. 19).

<sup>7</sup> O Resultado Primário Estrutural é divulgado, periodicamente, pelo FMI, no Monitor Fiscal. Ver em: <http://bit.ly/2FZqrze>.

<sup>8</sup> A representação matemática do resultado primário estrutural é dada por  $RP_{e,t} = \sum_i R_{i,t} \left(\frac{y^p}{Y}\right)^{\varepsilon_{R_i Y}} - \sum_j D_{j,t} \left(\frac{y^p}{Y}\right)^{\varepsilon_{D_j Y}}$ . No caso da metodologia proposta por Bouthevillian (2001), a representação matemática é  $RP_{e,t} = \sum_i R_{i,t} \left(\frac{B_i^p}{B_i}\right)^{\varepsilon_{R_i B_i}} - \sum_j D_{j,t} \left(\frac{U^p}{U}\right)^{\varepsilon_{D_j U}}$ .

<sup>9</sup> Vale dizer que a meta de resultado estrutural sofreu algumas alterações ao longo do tempo.

<sup>10</sup> As regras fiscais podem ser baseadas em indicadores mais simples de serem mensurados, tais como resultado primário, dívida e gasto. Para um panorama geral sobre as regras fiscais no mundo, ver Lledó *et al* (2017).

- 2) *A regra de resultado estrutural é mais eficaz para a estabilização da despesa pública do que do PIB:* esta lição apresentada por Marcel (2013) relaciona uma política fiscal anticíclica com estabilizadores automáticos. Segundo o autor, um extenso corpo de pesquisas sobre indicadores de política fiscal teve por objetivo distinguir esses dois elementos. Como um dos indicadores que emergiram dessa pesquisa, o resultado fiscal estrutural configura uma política fiscal anticíclica, tendo em vista que suas variações, dadas pelo impulso fiscal, atuam na direção oposta ao do ciclo econômico (dado pelo hiato do produto, ou seja, a diferença entre o PIB observado e o PIB potencial de uma economia). Em outras palavras, uma política fiscal anticíclica reflete uma resposta da autoridade fiscal ao ciclo econômico. Por outro lado, os estabilizadores automáticos representam a variação verificada nas receitas e nas despesas governamentais em razão de oscilações da atividade econômica, sem intervenção da autoridade fiscal. Por exemplo, uma situação de contração da atividade que afete a arrecadação de tributos, tudo o mais constante, vai gerar um aumento do deficit ou redução do superavit de um governo. Nessa mesma situação de contração da atividade, alguns itens da despesa podem aumentar, como pagamentos de seguro-desemprego. Uma regra fiscal como a do resultado fiscal estrutural tende a ser mais eficiente no controle de deficit público (por meio do controle das despesas) do que uma regra atrelada ao desempenho do PIB ou mesmo uma regra que fixe um valor constante para o resultado estrutural e permita que os estabilizadores automáticos variem livremente.
- 3) *A eficácia de uma regra de equilíbrio fiscal estrutural depende de sua credibilidade:* o valor potencial de uma regra fiscal só pode ser realizado se a regra for crível, ou seja, se os agentes econômicos tiverem certeza de que as autoridades cumprirão seus compromissos.
- 4) *A credibilidade de uma regra fiscal depende de sua transparência e previsibilidade:* segundo Marcel (2013), manipular uma regra fiscal pode gerar consequências piores para a credibilidade da política fiscal do que uma gestão discricionária sem uso de uma regra fiscal. Pensando nisso, é primordial que as regras fiscais sejam claras, compreensíveis e transparentes. Como o resultado estrutural depende de variáveis não observáveis, essa tarefa acaba sendo difícil. Nesse sentido, Marcel (2013) sugere que a metodologia deva ser amplamente conhecida e aberta para replicação independente, assim como suas premissas devam ser geradas por mecanismos que minimizem a discricionariedade, para garantir que o indicador não esteja sendo manipulado.
- 5) *Uma regra fiscal deve ser de fácil compreensão para os cidadãos e políticos:* segundo Marcel (2013), cidadãos e políticos devem ser capazes de compreender a regra de equilíbrio fiscal estrutural, tendo em vista que a regra está sempre exposta a questionamentos, dúvidas, pressões e comparações com indicadores mais simples como o resultado primário observado, o crescimento dos gastos em relação ao PIB ou a dívida pública. Para facilitar a compreensão da regra, além de ter um bom desenho metodológico, a fórmula de cálculo do resultado estrutural deve ser a mais simples possível.
- 6) *A regra de resultado fiscal estrutural fornece flexibilidade para responder ao ciclo de atividade, mas não limita a gama de respostas que pode ser necessária para implementar a política econômica:* Marcel explica que o resultado fiscal estrutural não configura uma política fiscal, mas um mecanismo de separação dos efeitos do ciclo econômico no orçamento, por um lado, e das decisões de política adotadas pela autoridade fiscal em outros



níveis, por outro. Em caso de situações excepcionais, a regra pode ser modificada para fazer frente a novas circunstâncias, por exemplo, por meio da adoção de cláusulas de escape. Desde a primeira aplicação da regra no Chile, a meta estrutural foi modificada duas vezes. Em 2008, a meta foi reduzida de 1% do PIB para 0,5% porque as mudanças no perfil de risco fiscal tornaram desnecessária a manutenção de uma meta tão exigente. Em 2009, como uma resposta temporária à crise financeira internacional, a meta foi reduzida para 0% do PIB. “Foi a primeira vez que se reconheceu explicitamente que a meta estava sendo usada como instrumento de política fiscal” (Marcel, p. 35, 2013 – tradução nossa).

- 7) Embora uma regra fiscal precise de estabilidade, o instrumento deve ser passível de melhoras; limites para ajustes metodológicos são definidos por transparência, coerência conceitual e consistência intertemporal;
- 8) Uma forma de proteger a estabilidade da regra fiscal é admitir que certas circunstâncias justifiquem a anulação da regra de forma excepcional e temporária: para o autor, tentar responder a circunstâncias excepcionais sem quebrar uma regra fiscal pode levar a mudanças permanentes na política fiscal em resposta a choques temporários. Portanto, é importante que a regra tenha certa flexibilidade para acomodar choques. Para Marcel (2013), de modo a evitar que uma cláusula de salvaguarda corra a credibilidade de uma regra fiscal, a definição de uma "circunstância excepcional" deve ser claramente feita com antecedência, juntamente com planos para restaurar a operação da regra uma vez que a contingência tenha sido superada.
- 9) A regra do resultado fiscal estrutural gerou um círculo virtuoso que contribuiu para o fortalecimento da gestão das finanças públicas no Chile; e
- 10) Apenas alguns países emergentes têm condições de adotar regra de resultado primário estrutural: segundo o autor, a regra de resultado estrutural só foi adotada no Chile após um longo processo de fortalecimento das instituições fiscais e da disciplina fiscal. Para Marcel (2013), países que estejam em estágio anterior ao observado no caso do Chile podem não estar preparados para a adoção de tal regra.

No Brasil, mais recentemente, diversos estudos apresentaram estimativas para o RPE fazendo uso de diferentes metodologias, com necessárias adaptações para o caso brasileiro.<sup>11</sup>

A variação do RPE no tempo denomina-se impulso fiscal. Se o RPE crescer (aumento do superavit ou redução do deficit) de um período a outro, o impulso fiscal será contracionista. Se o RPE diminuir (redução do superavit ou aumento do deficit) entre dois instantes do tempo, o impulso fiscal será expansionista. Por fim, se o RPE não variar, a política fiscal será neutra.

O impulso fiscal é destinado, portanto, a mensurar o caráter da política fiscal livre dos efeitos do ciclo de atividade econômica. Oreng (2016) destaca uma outra interpretação que pode ser dada ao conceito, isto é, o de configurar uma medida de impulso sobre a demanda agregada por meio do orçamento público. Esse efeito sobre a demanda agregada, por sua vez, pode se refletir no resultado nominal ou agregado, que contempla o efeito líquido das ações do Estado sobre a economia, inclusive o pagamento de juros. De todo modo, a interpretação dada ao RPE neste trabalho é o da percepção

---

<sup>11</sup> Ver: Gobetti *et al* (2010), Schettini *et al* (2011), Oreng (2012), Oreng (2016), SPE (2016), Pinto (2018).



do esforço estrutural da autoridade fiscal de modo a manter as condições de solvência de um determinado governo ou ente federativo.

Nesse aspecto, vale mencionar a noção de neutralidade das variações patrimoniais do setor público associada à classificação dos eventos não recorrentes que influenciam as receitas e as despesas primárias. Tais eventos afetam materialmente o resultado primário do setor público sem, no entanto, refletirem ações intencionais adotadas pela autoridade fiscal. Por isso, o cálculo do RPE considera o isolamento desses efeitos.

Há situações, porém, em que ações da autoridade fiscal afetam o resultado primário de um ente federado. Por exemplo, Pinto (2018) chama a atenção para a deterioração do resultado primário da União ocorrida após a crise de 2008 e 2009, potencializada por medidas adotadas pelo governo para conter as flutuações do produto e fazer a economia voltar a crescer. É o caso, por exemplo, da criação de programas especiais de recuperação de tributos em atraso (Refis) e das desonerações tributárias.

As técnicas mais modernas de ajustamento ao ciclo econômico para o cálculo do resultado estrutural e do impulso fiscal consideram a estimação de uma função de produção e de elasticidades das receitas em relação ao PIB. No Estudo Especial nº 4, de janeiro de 2018, a IFI apresentou uma metodologia para o cálculo do PIB potencial a partir de uma função de produção neoclássica.

A função de produção produz estimativas mais estáveis do PIB potencial, embora demande a adoção de maior número de premissas e de etapas no cálculo do resultado estrutural comparativamente ao uso de um filtro estatístico. A vantagem da estimativa por função de produção é evitar que as séries sofram mudanças bruscas associadas ao uso dos filtros, como se o PIB potencial fosse alterado rapidamente, por exemplo, quando há uma recessão.

Os filtros estatísticos, como enfatizado por Gobetti *et al* (2018), constituem representações relativamente simples da tendência do PIB potencial, com propriedades não desejáveis, como a ausência de uma estrutura teórica subjacente e a sensibilidade das estimativas à inclusão de novas informações à amostra utilizada.

Além dessa introdução e breve apresentação da literatura, este estudo, portanto, apresenta a metodologia que será utilizada para o cálculo do resultado primário estrutural do governo central. Também se analisam os resultados encontrados e apresenta-se a conclusão.

## II – Metodologia

A seguir, apresenta-se a metodologia para o cálculo do resultado primário estrutural do governo central<sup>12</sup>.

### II.1 – Resultado primário convencional e eventos não recorrentes

Segundo o manual de estatísticas fiscais da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), “o resultado nominal é o conceito fiscal mais amplo e representa a diferença entre o fluxo agregado de receitas totais (inclusive de aplicações financeiras) e de despesas totais (inclusive despesas com juros), em um determinado período”. Já o resultado primário “corresponde ao resultado nominal excluída a parcela referente aos juros nominais (juros reais mais a atualização monetária) incidentes sobre a dívida líquida”<sup>13</sup>. Neste estudo, o “resultado primário” será designado por “resultado primário convencional” ou simplesmente “resultado convencional”.

A partir do resultado primário convencional, diversas análises podem ser realizadas, seja decompondo o resultado entre receitas e despesas (análise conhecida como resultado “acima da linha”), seja de acordo com a variação da dívida pública, descontados os juros nominais pagos (resultado “abaixo da linha”). No que diz respeito ao resultado acima da linha, também podem ser separadas as receitas e as despesas de diversas formas, assim como segregados os eventos atípicos.

Os eventos não recorrentes (ou atípicos) foram definidos por Koen e Noord (2005) como medidas pontuais que afetam os resultados das administrações públicas em um determinado ano ou durante alguns anos, mas não de forma permanente<sup>14</sup>. O FMI, no estudo de Bornhorst *et al* (2011), explicita que, embora pareça simples, não há critérios universalmente aceitos para identificar medidas fiscais pontuais ou temporárias (não recorrentes).

Segundo SPE (2017), o componente não recorrente deve atender a um ou mais dos critérios abaixo:

- 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.

Contudo, os autores também destacam que:

“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

---

<sup>12</sup> Neste estudo, optou-se por estimar o resultado estrutural apenas para o governo central. Espera-se atualizar futuramente este estudo para contemplar outros entes federativos nas estimativas.

<sup>13</sup> O manual pode ser acessado em: [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9\\_ID\\_PUBLICACAO:28153](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9_ID_PUBLICACAO:28153).

<sup>14</sup> O conceito de eventos atípicos (*one-off measures*), para Koen e Noord (2005), também inclui a contabilidade criativa (*creative accounting*). Um exemplo de *creative accounting* considerado no estudo foi o ajuste referente a equacionamento de passivos, também conhecido como “pedalada fiscal”.

nível de limiar em que se encontram em cada quesito acima, principalmente no item iii.” (SPE, p. 8, 2017)

Neste estudo, são realizados os seguintes ajustes no resultado convencional, em linha com os critérios apresentados por SPE (2017):

- **Parcelamentos especiais:** correspondem aos parcelamentos tributários não contemplados pela Lei nº 10.522, de 19 de julho de 2002. A seguir, a lista dos parcelamentos que foram considerados não recorrentes.
  - Lei nº 9.964, de 2000 – Programa de Recuperação Fiscal – REFIS: “destinado somente a pessoas jurídicas; o valor da parcela é calculado pela aplicação de um percentual da receita bruta mensal (0,3% a 1,5%), com prazo ilimitado para pagamento e possibilidade de amortizar multas e juros com créditos de prejuízos fiscais e de base de cálculo negativa da CSLL” (RFB, p. 2, 2016).
  - Lei nº 10.684, de 2003 – Parcelamento Especial – PAES: “destinado a pessoas físicas e jurídicas, estabeleceu o prazo de 180 meses para pagamentos das dívidas e redução de 50% das multas” (RFB, p. 2, 2016).
  - Medida Provisória (MP) nº 303, de 2006 – Parcelamento Excepcional – PAEX: “destinado somente a pessoas jurídicas, estabeleceu 3 (três) modalidades de parcelamento: em 6, 120 e 130 parcelas, com redução de 50% a 80% das multas e de 30% dos juros de mora” (RFB, p. 2, 2016).
  - Lei nº 11.941, de 2009 – Refis da Crise: “nesse programa foram criadas 14 modalidades entre pagamento à vista e parcelamento de dívidas, com redução de 60% a 100% das multas e de 45% a 25% dos juros de mora, com a possibilidade de utilização de prejuízo fiscal e base de cálculo negativa da CSLL para pagamento desses acréscimos (saldos após as reduções)” (RFB, p. 2, 2016).
  - Lei nº 12.865, de 2013: 1ª Reabertura do Refis da Crise.
  - Lei nº 12.996, de 2014: 2ª Reabertura do Refis da Crise.
  - Lei nº 13.254, de 2016 – Programa Especial de Regularização Cambial e Tributária – RERCT: programa para regularização cambial e tributária de recursos, bens ou direitos de origem lícita, não declarados ou declarados incorretamente, remetidos, mantidos no exterior ou repatriados por residentes ou domiciliados no País.
  - MP nº 766, de 2017 – Programa de Regularização Tributária – PRT: abrangeu os débitos de natureza tributária ou não tributária, vencidos até 30 de novembro de 2016, de pessoas físicas e jurídicas, inclusive objeto de parcelamentos anteriores rescindidos ou ativos, em discussão administrativa ou judicial, ou ainda provenientes de lançamento de ofício efetuados após a publicação da MP 766/17.
  - Lei nº 13.496, de 2017 – Programa Especial de Regularização Tributária – PERT: abrangeu débitos vencidos até 30 de abril de 2017, inclusive aqueles objetos de parcelamentos anteriores, em discussão administrativa ou judicial, ou provenientes de lançamento de ofício efetuado após a publicação da MP nº 783/2017 e da Lei nº 13.496/2017.

- **Cessão onerosa e capitalização da Petrobras:** em 2010, a União cedeu à Petrobras, de forma onerosa, o direito de uso e exploração de campos do pré-sal. Na operação, a Petrobras pagou à União o valor de R\$ 74,8 bilhões. Na mesma ocasião, a União capitalizou a Petrobras em R\$ 42,9 bilhões, restando um saldo líquido de R\$ 31,9 bilhões, que impactou diretamente o resultado primário daquele exercício<sup>15</sup>. Em 2019, a União pagou à Petrobras o valor de R\$ 34,4 bilhões, referente à revisão do contrato de cessão onerosa de 2010.
- **Antecipação de dividendos:** a série referente aos dividendos recebidos pela União de forma antecipada foi obtida a partir de duas fontes distintas de informação. Os dados de 2012 a 2016 correspondem a um pedido realizado via Lei de Acesso à Informação<sup>16</sup>, enquanto os dados de 2017 a 2020 foram obtidos no relatório de prestação de contas do Presidente da República, referente a 2020.
- **Fundo Soberano do Brasil (FSB):** o FSB, criado pela Lei nº 11.887, de 24 de dezembro de 2008, foi vinculado ao Ministério da Fazenda e extinto pela Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019. Os objetivos do fundo eram atenuar os efeitos dos ciclos econômicos, formação de poupança pública, promoção de investimentos em ativos no Brasil e no exterior e fomento de projetos de interesse estratégico do Brasil localizados no exterior<sup>17</sup>. Na ocasião de criação do fundo, em dezembro de 2008, o valor aportado foi de R\$ 14,2 bilhões. Em 2012 e 2015 foram efetuados saques do fundo nos montantes de R\$ 12,4 bilhões e R\$ 855 milhões, respectivamente.
- **Equacionamento de passivos:** em 2015, ocorreram ações que ficaram informalmente conhecidas como “pedaladas fiscais”. O termo foi utilizado para definir as irregularidades encontradas na constituição de passivos da União junto a bancos oficiais e outros credores. Na ocasião, foram identificados atrasos em repasses às instituições financeiras de valores destinados ao pagamento de despesas de responsabilidade da União<sup>18</sup>, além de contabilização inadequada desses valores nas estatísticas oficiais de dívida e de resultado. Assim, o equacionamento dos passivos consistiu na evidenciação do pagamento, por parte do Tesouro Nacional, de débitos (despesas) em atraso com instituições financeiras oficiais (Banco do Brasil, Caixa Econômica Federal e BNDES), em atendimento ao Acórdão do TCU nº 3.297/2015<sup>19</sup>. Com isso, a série foi corrigida retroativamente de modo a explicitar o que foi pago em 2015 e o que teria sido pago em anos anteriores na ausência do mencionado atraso. Esse ajuste ficou conhecido como “equacionamento dos passivos” e foi divulgado pelo Banco Central nas notas econômico-financeiras relativas às estatísticas fiscais de janeiro de 2016<sup>20</sup>.

---

<sup>15</sup> Para detalhes da operação, ver Souza (2011).

<sup>16</sup> O protocolo referente ao pedido é: 16853001478201974. A planilha, juntamente com a solicitação, pode ser obtida em: <https://bit.ly/3qdAKbF>.

<sup>17</sup> Para outras informações, acessar: [Fundo Soberano do Brasil \(FSB\) — Português \(Brasil\) \(www.gov.br\)](http://www.gov.br).

<sup>18</sup> O Bolsa Família, o Abono Salarial, o Seguro-Desemprego, os subsídios de financiamento agrícola e os benefícios previdenciários são exemplos dessas despesas.

<sup>19</sup> “O Acórdão nº 3.297, de 2015, do TCU, determinou que o Banco Central do Brasil publicasse quadro específico para evidenciar, de forma individualizada, a evolução de cada um dos referidos passivos, de 2009 a 2015, discriminando os impactos mensais no estoque da Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) e nos resultados fiscais primário e nominal. Também mandou registrar nas estatísticas fiscais divulgadas pelo Banco Central os estoques dessas dívidas, conforme a posição de 31 de dezembro de 2015” (Bacen, 2016).

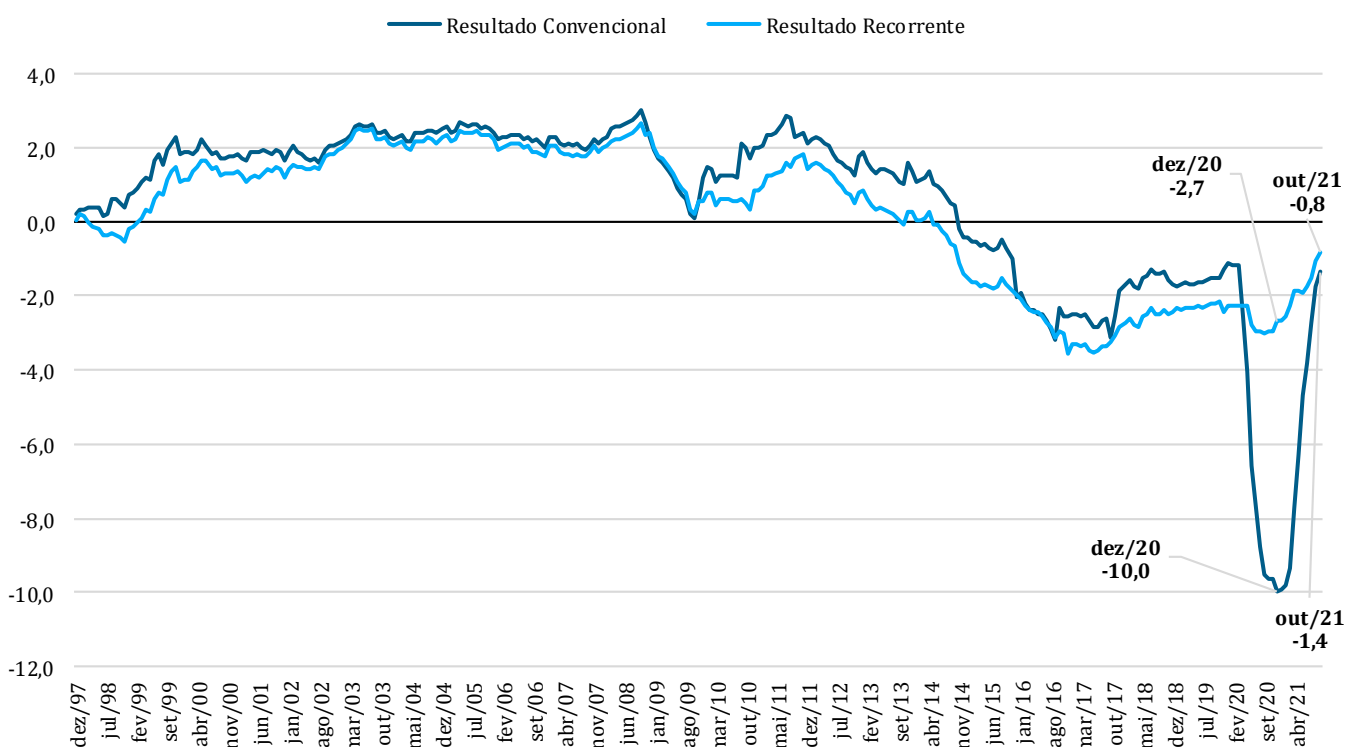
<sup>20</sup> A nota do Bacen pode ser acessada em:

[https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/hist\\_estatisticasfiscais/201601\\_Texto\\_de\\_estatisticas\\_fiscais.txt](https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/hist_estatisticasfiscais/201601_Texto_de_estatisticas_fiscais.txt).

- **Concessões e Outorgas:** neste estudo, é realizado um tratamento estatístico para identificar *outliers* (valores atípicos, que se afastam das demais observações de uma série) na série de concessões e outorgas de modo a capturar apenas os valores extraordinários e não recorrentes.
- **Pandemia da Covid-19:** como forma de mitigar os efeitos econômicos, sanitários e sociais da pandemia da Covid-19, o governo implementou ações de caráter temporário. As medidas afetaram tanto as receitas quanto as despesas do governo central. Destacou-se o volume gasto com auxílio emergencial aos mais vulneráveis, que totalizou R\$ 293,1 bilhões em 2020.
- **Arrecadação tributária atípica:** corresponde aos recolhimentos classificados pela Receita Federal como atípicos. A série foi construída a partir da análise dos relatórios mensais de divulgação do resultado da arrecadação das receitas federais.

O resultado primário recorrente corresponde ao resultado primário convencional deduzidos os fatores atípicos. O Gráfico 1 mostra as séries do resultado fiscal convencional e do resultado fiscal recorrente para o governo central.

**GRÁFICO 1. RESULTADO PRIMÁRIO DO GOV. CENTRAL – RECORRENTE E CONVENCIONAL (ACUM. EM 12 MESES % DO PIB)**



Fonte: Bacen e IFI. Elaboração: IFI.

Alguns pontos chamam a atenção no Gráfico 1. Em primeiro lugar, é possível perceber um descolamento maior entre as séries do resultado primário recorrente, calculado pela IFI, e o resultado convencional, a partir de 2010, quando foram tomadas ações no âmbito da política fiscal para minimizar os efeitos econômicos da crise financeira internacional de 2008-2009.

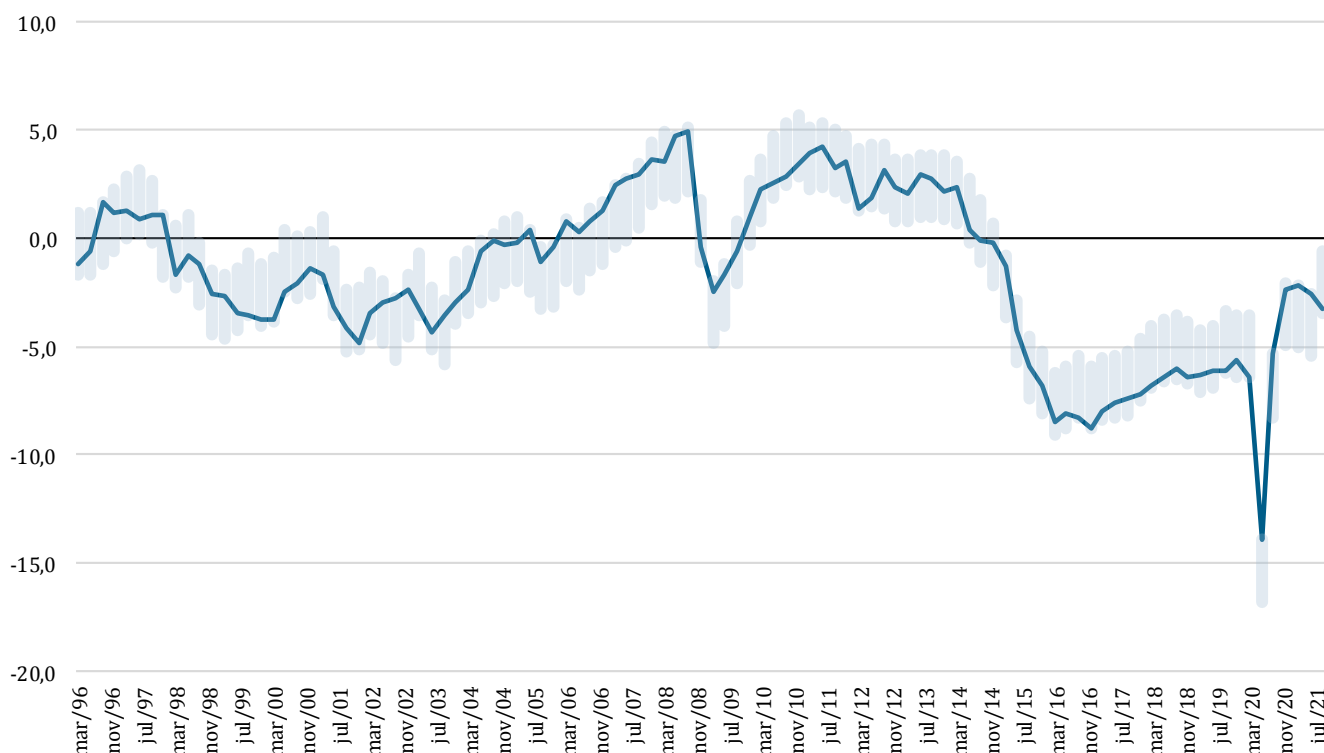
A partir de meados de 2011, ambas as séries assumem trajetória de queda até 2017. A crise econômica no biênio 2015-2016 acentuou a contração em razão dos impactos sobre a arrecadação de tributos. Em 2017, verificou-se recuperação das séries, interrompida em 2020 com o início da pandemia. Em 2021, as duas séries dispostas no Gráfico 1 exibem forte aumento.

Nas últimas edições do Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF), a IFI tem apresentado um cálculo de resultado primário recorrente, que desconsidera os efeitos de eventos atípicos sobre as receitas e as despesas primárias do governo central. Trata-se de um indicador menos abrangente que o RPE apresentado neste trabalho. Aquele indicador consistiu em uma etapa intermediária para a metodologia divulgada neste trabalho, que será utilizada pela IFI daqui por diante.

### II.2 – Hiato do produto e elasticidade da receita em relação ao PIB

O hiato do produto foi estimado pela IFI com base na metodologia da função de produção, conforme o Estudo Especial nº 4, de 2018. O Gráfico 2 apresenta a evolução do hiato. A série é atualizada regularmente pela IFI e está disponível no repositório de dados, no *site* da instituição.

**GRÁFICO 2. HIATO DO PRODUTO E INTERVALO DE PLAUSIBILIDADE – EM % DO PRODUTO POTENCIAL**



Fonte: IFI. Estudo Especial nº 4, com dados atualizados aqui: [Hiato do Produto IFI — Instituição Fiscal Independente \(senado.leg.br\)](https://www.senado.leg.br/ifi/hiato-do-produto-ifi).

A última mensuração de hiato do produto positivo no Brasil ocorreu no primeiro trimestre de 2015, segundo a série da IFI. A partir de então, a queda foi acentuada em razão da forte perda de produto verificada no biênio 2015-2016. Após a pandemia, que provocou uma abertura ainda maior do hiato, houve um rápido fechamento entre o terceiro trimestre de

2020 e o primeiro trimestre de 2021. No segundo e terceiro trimestres do corrente ano, o hiato volta a ficar mais negativo, evidenciando elevada ociosidade na economia e dificuldade de retomar uma trajetória sustentada de crescimento do PIB.

Os valores de elasticidade considerados neste estudo foram aqueles obtidos e apresentados no EE nº 16, de novembro de 2021<sup>21</sup>. Nesse trabalho, as estimações foram realizadas para grupos mais agregados de receitas (administradas pela RFB<sup>22</sup>, não administradas pela RFB, receitas para o RGPS<sup>23</sup>, receita total e transferências), e para períodos de hiato do produto negativo e positivo, no curto e no longo prazos. Os valores de elasticidade ora considerados correspondem àqueles do modelo de componentes não observáveis, apresentados na seção III.3 do EE nº 16, da IFI, de autoria de Casalecchi e Bacciotti (2021).

### II.3 – Cálculo do Resultado Primário Estrutural e do impulso fiscal

De posse das séries de resultado recorrente, hiato do produto e de elasticidades das receitas em relação ao PIB, é possível calcular o resultado primário estrutural para o governo central. Assim, o resultado primário pode ser entendido como:

$$RP_t = R_t - D_t \quad (1)$$

Em que RP representa o resultado primário convencional,  $R_t$  indica as receitas primárias,  $D_t$  corresponde às despesas primárias e  $t$  representa o tempo.

O resultado primário estrutural consiste em extrair do resultado convencional o componente cíclico e o não recorrente, logo:

$$RP_{e,t} = RP_t - RP_{c,t} - RP_{nr,t} \quad (2)$$

em que os subscritos  $e$ ,  $c$  e  $nr$ , indicam, respectivamente, componente estrutural, componente cíclico e componente não recorrente do resultado primário. Assim, unindo as equações (1) e (2), deriva-se a seguinte relação, desagregada entre receitas e despesas:

$$(R_{e,t} - D_{e,t}) = (R_t - D_t) - RP_{c,t} - RP_{nr,t} \quad (3)$$

No que diz respeito à equação 3, Gobetti *et al* (2010) explicitam que:

“Tal relação é de grande interesse porque, na prática, o cálculo do resultado primário ajustado requer a identificação de seu componente cíclico. Isso é realizado pressupondo uma relação de

---

<sup>21</sup> Link para o trabalho: [EE16.pdf\(senado.leg.br\)](#).

<sup>22</sup> Secretaria Especial da Receita Federal do Brasil.

<sup>23</sup> Regime Geral de Previdência Social.



proporcionalidade entre, de um lado, o quociente dos níveis efetivos e tendenciais das receitas e das despesas e, de outro, a razão entre o produto observado e o potencial. Em geral, considera-se alguma forma de desagregação”. (Gobetti *et al*, p. 17, 2010)

Dessa forma, considerando as receitas do grupamento  $i$  e as despesas do grupamento  $j$ , é possível deduzir as seguintes relações para as receitas e despesas primárias<sup>24</sup>:

$$\frac{R_{ie,t}}{R_{i,t}} = \left(\frac{Y^p}{Y}\right)^{\varepsilon_{R_i,Y}} ; \frac{D_{je,t}}{D_{j,t}} = \left(\frac{Y^p}{Y}\right)^{\varepsilon_{D_j,Y}} \quad (4)$$

em que  $Y$  corresponde ao PIB efetivo,  $Y^p$  ao PIB potencial ou tendencial,  $\varepsilon_{R_i,Y} \geq 0$  à elasticidade da receita do grupamento  $i$  em relação ao PIB e  $\varepsilon_{D_j,Y} \leq 0$  à elasticidade da despesa do grupamento  $j$  em relação ao PIB<sup>25</sup>.

Manipulando as relações de (4) e (3), chega-se à expressão para o cálculo do resultado primário estrutural:

$$RP_{e,t} = R_{e,t} - D_{e,t}$$

$$R_{e,t} = \sum_i R_{i,t} \left(\frac{Y^p}{Y}\right)^{\varepsilon_{R_i,Y}} ; D_{e,t} = \sum_j D_{j,t} \left(\frac{Y^p}{Y}\right)^{\varepsilon_{D_j,Y}}$$

$$RP_{e,t} = \sum_i R_{i,t} \left(\frac{Y^p}{Y}\right)^{\varepsilon_{R_i,Y}} - \sum_j D_{j,t} \left(\frac{Y^p}{Y}\right)^{\varepsilon_{D_j,Y}} \quad (5)$$

O impulso fiscal, como já explicado anteriormente, é a variação do resultado estrutural entre dois instantes do tempo. O indicador revela a orientação da política fiscal – se contracionista, expansionista ou neutra.

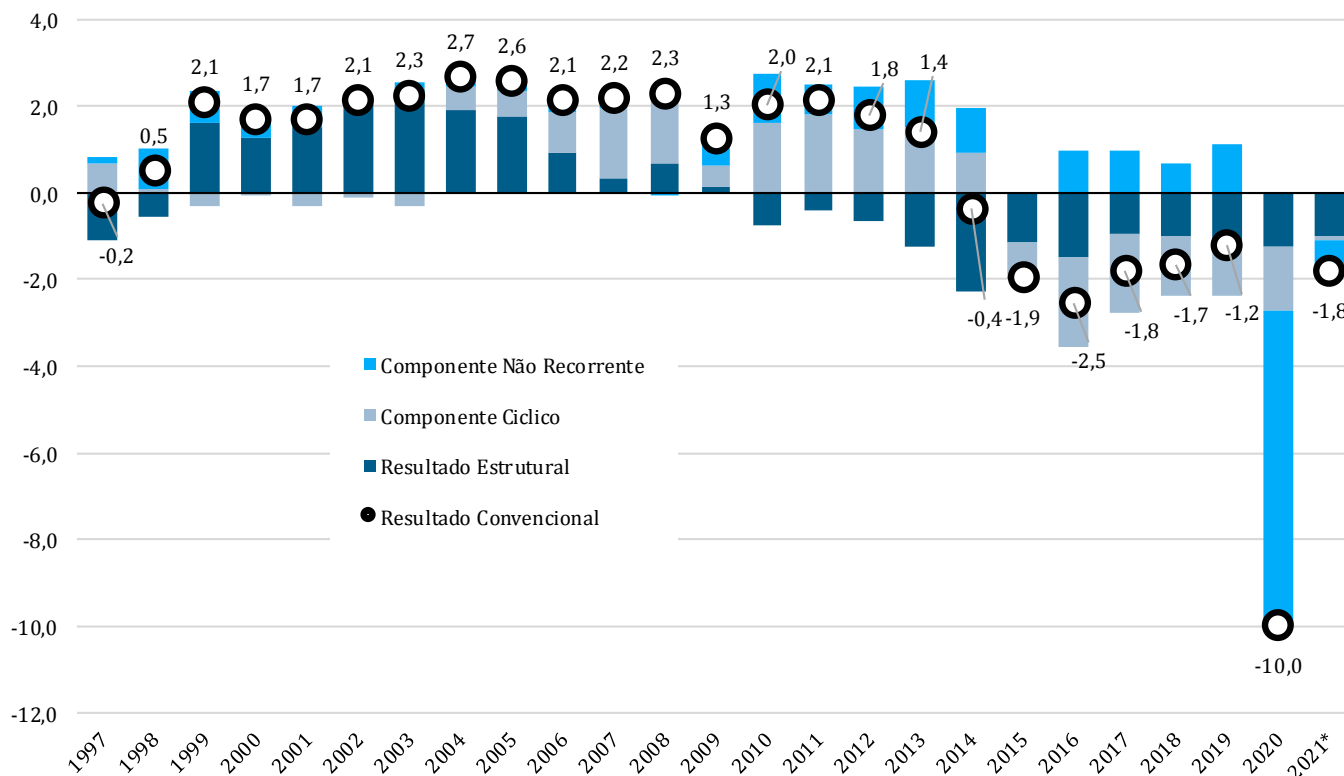
### III – Resultados

O Gráfico 3 apresenta os resultados dos cálculos descritos anteriormente, desagregados em resultado convencional, resultado estrutural, componentes cíclico e não recorrente. Após sucessivos períodos de geração de superavit primário entre 1999 e 2013, o resultado primário convencional do governo central passou a ser negativo a partir de 2014. Em 2020, a ocorrência da pandemia da Covid-19 levou o deficit primário a 10% do PIB.

<sup>24</sup> Neste estudo não se realizou decomposição das despesas, enquanto as receitas foram decompostas entre: administradas pela RFB e não administradas pela RFB.

<sup>25</sup> Neste estudo as despesas não foram ajustadas em relação ciclo econômico. (SPE, 2021) apresentam a justificativa para não ajustar as despesas no cálculo para o Brasil. Segundo (SPE, 2021), “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 têm apresentado uma tendência crescente independentemente do ciclo econômico”.

**GRÁFICO 3. COMPOSIÇÃO DO RESULTADO PRIMÁRIO DO GOV. CENTRAL – EM % PIB**



Fonte: IFI. \*2021 corresponde ao valor acumulado em 4 trimestres até setembro. Os números no gráfico correspondem à série de resultado convencional.

Em quase todo o período considerado (1997-2021)<sup>26</sup>, o componente cíclico do resultado primário ( $RP_{c,t}$ ) exerceu influência no mesmo sentido do resultado primário convencional ( $RP_t$ ) do governo central. Isto é, o ciclo de atividade explicou a dinâmica do resultado primário convencional. Por exemplo, entre 2003 e 2013, o resultado primário cíclico positivo explicou, em boa medida, o resultado primário convencional positivo (superavit primário). Por outro lado, a partir de 2014, o fato de o componente cíclico do resultado primário ter virado deficit ajuda a explicar os resultados convencionais negativos. O movimento ficou mais forte a partir de 2015-2016, quando houve forte contração acumulada do PIB.

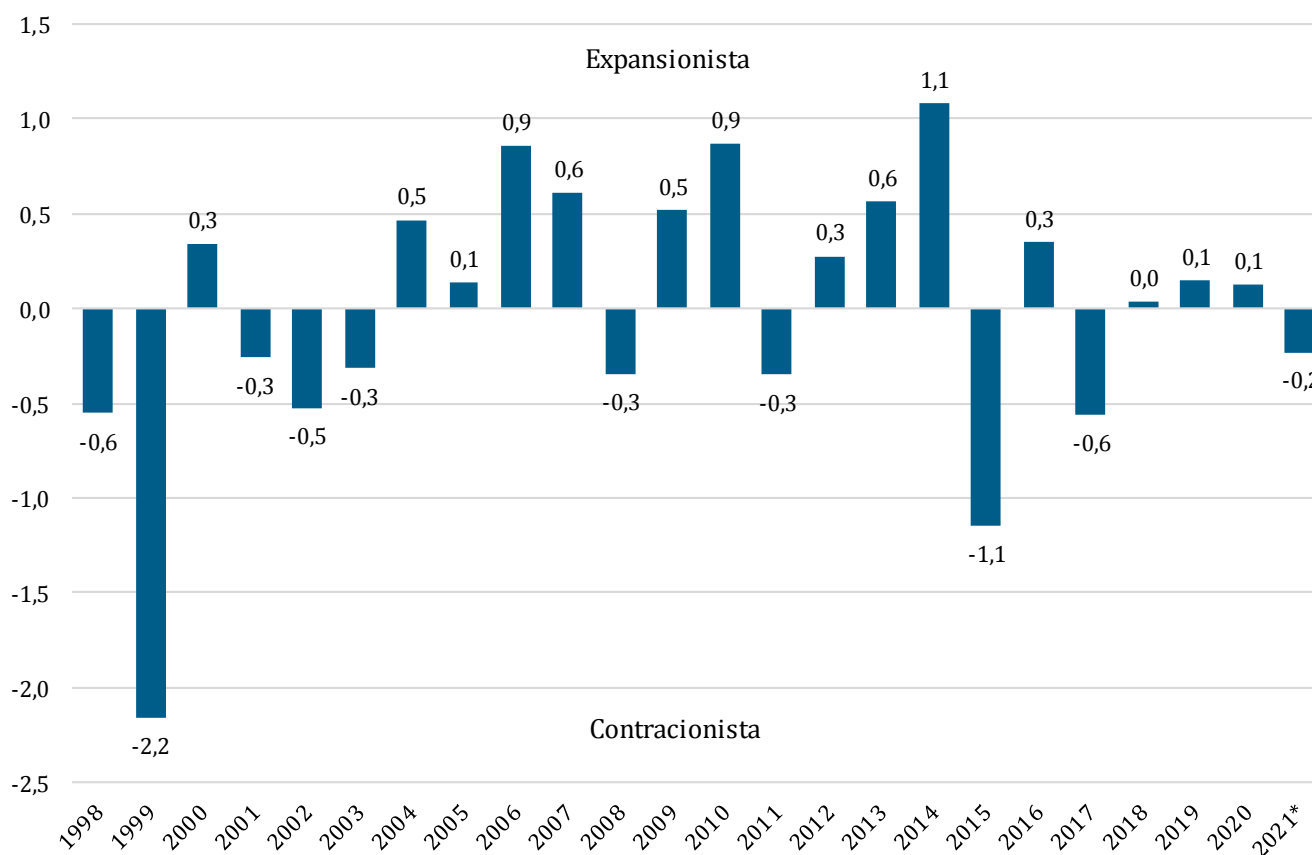
Outro aspecto que chama a atenção no Gráfico 3 diz respeito ao fato de, a partir de 2009, ter aumentado a importância do resultado não recorrente para o resultado primário. Em particular, entre 2016 e 2019, os cálculos mostram que o resultado primário só não foi pior por causa do resultado não recorrente, o que indica relativa fragilidade no quadro fiscal da União.

<sup>26</sup> Os dados de 2021 correspondem ao acumulado em quatro trimestres até setembro.

O Gráfico 3 indica que, nos anos 2000-2008, a influência do componente não recorrente para a geração de superávit primário da União era menor comparativamente ao componente cíclico. Esse resultado é intuitivo, porque, naquela época, a economia crescia a taxas mais robustas, influenciando positivamente a ampliação das bases de cálculo de diversos tributos federais.

O Gráfico 4 apresenta os cálculos do impulso fiscal no período considerado (1997-2021)<sup>27</sup>. Em linhas gerais, é possível perceber um padrão positivo no impulso fiscal entre 2006 e 2014, quando o governo central conseguia gerar superávit primário. O impulso fiscal positivo indica melhora da solvência da União, isto é, uma política fiscal contracionista.

**GRÁFICO 4. IMPULSO FISCAL – EM PONTOS PERCENTUAIS DO PIB**



Fonte: IFI. \*2021 corresponde à diferença entre os resultados estruturais acumulados em quatro trimestres até setembro de 2020 e 2021.

A partir de 2014, o padrão do impulso fiscal ficou mais errático, com alternância de sinal ao longo dos anos. Em 2018, 2019 e 2020, o impulso foi praticamente neutro (variações de zero, 0,1 p.p. e 0,1 p.p. do PIB, nesta ordem). Já no resultado acumulado em 4 trimestres até setembro de 2021, é observada uma contração fiscal da ordem de 0,2 p.p. do PIB.

<sup>27</sup> Para 2021, o impulso fiscal corresponde à diferença entre os resultados estruturais acumulados em quatro trimestres no terceiro trimestre de 2020 e no terceiro trimestre de 2021.

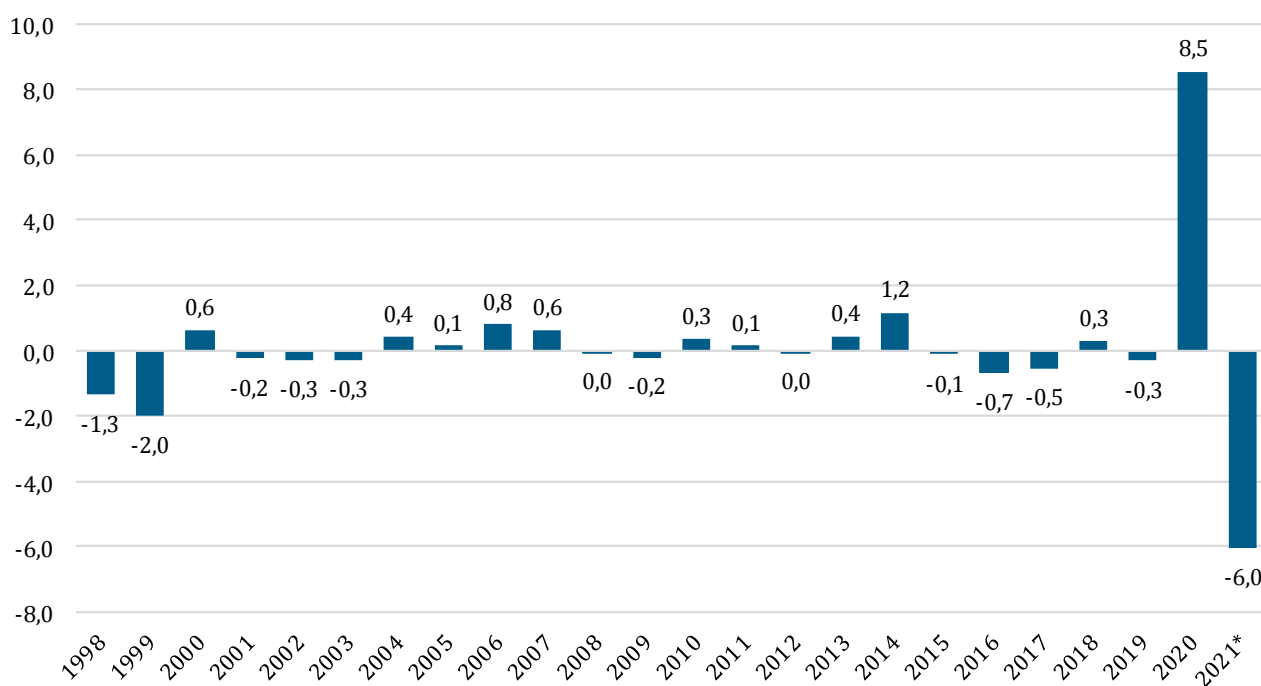
Sobre esse aspecto, (Borges, 2021) pontuou que “o impulso fiscal é mais bem aproximado pela variação do resultado primário cheio ajustado pelo ciclo econômico e não pela variação do resultado primário estrutural (recorrente e ajustado pelo ciclo)”. Assim, o box abaixo (box 1), mostra o impulso fiscal conforme proposto por (Borges, 2021) e faz uma breve análise sobre impacto das medidas adotadas pelos países como forma de mitigar os efeitos econômicos.

### Box 1 – Impulso fiscal ajustado

O impulso fiscal, medido a partir da variação do resultado primário estrutural, evidencia os fluxos orçamentários no que diz respeito à solvência fiscal de um governo. De forma isolada, o impulso é incapaz de mostrar o efetivo impacto fiscal sobre a demanda agregada no curto prazo. Em outras palavras, o impulso fiscal não representa uma medida do efeito da ação do governo na economia.

Para mensurar o impacto da política fiscal sobre a demanda agregada no curto prazo, sugere-se o cálculo do impulso fiscal que leva em consideração a soma dos componentes estrutural e não recorrente. Explicando melhor: eventos atípicos foram isolados da série original de resultado primário, calculou-se o ajuste do ciclo da atividade econômica e, uma vez obtido o resultado estrutural, foram somados a esta série os eventos atípicos. O objetivo do exercício foi considerar fatores exógenos com impacto sobre a demanda agregada, feitos os ajustes de ciclo anteriormente calculados. Essa nova medida é apresentada no Gráfico B1.

**GRÁFICO B1. IMPULSO FISCAL AJUSTADO (COMPONENTES ESTRUTURAL E NÃO RECORRENTE) – EM PONTOS PERCENTUAIS DO PIB**



Fonte: IFI. \*2021 corresponde à diferença entre os resultados estruturais acumulados em quatro trimestres até setembro de 2020 e 2021.

O Gráfico B1 evidencia que, em 2020, o impulso fiscal ajustado foi expansionista em 8,5 p.p., enquanto a atividade econômica teve recuo de 3,9% no Brasil. Em 2021, considerando o acumulado de quatro trimestres até setembro, o

impulso fiscal ajustado foi contracionista em 6,0 p.p., ao mesmo tempo em que o PIB cresceu 3,9%. Esses números contrastam com o impulso fiscal obtido a partir da variação do componente estrutural, sobretudo neste período de pandemia, em que o volume de recursos não recorrentes foram elevados.

Em artigo apresentado no Simpósio Econômico de Jackson Hole<sup>28</sup>, em agosto de 2021, Gourinchas *et al* (2021) procurou avaliar os impactos de algumas medidas fiscais adotadas pelos países para mitigar os efeitos econômicos da pandemia, além dos *lockdowns* adotados nas localidades. O *paper* tem duas partes: na primeira, os autores avaliam o impacto das ações fiscais voltadas ao funcionamento de micro e pequenas empresas a partir de um modelo de equilíbrio parcial com muitas firmas e setores; a segunda parte do artigo analisa os impactos de políticas de seguro-desemprego e de transferências a famílias fazendo uso de um modelo quantitativo de pequenas economias que interagem entre si com múltiplos setores.

Na primeira parte do artigo, Gourinchas *et al* (2021) avalia a importância da preservação das ligações entre as empresas de diferentes setores de uma economia a partir de uma série de eventos, como falências, impactos da pandemia sobre a produtividade e a oferta de trabalho, rigidez de salários e restrições na oferta de trabalho em algumas atividades.

As estimações foram realizadas com informações segregadas por países, os quais foram classificados em desenvolvidos e emergentes. Os resultados sugerem que, na ausência de estímulos governamentais para as empresas, o número de falências teria sido maior que o observado durante a pandemia para os dois grupos de países. Outra evidência encontrada foi a de que houve ineficiência de foco na política, o que a tornou mais dispendiosa do que poderia ter sido.

A literatura sobre a importância de preservação das ligações entre os agentes em um sistema econômico não é recente. Bernanke (1983) *apud* Ramey (2021) concluiu que a quebra dessas ligações promove uma desmobilização de fatores de produção na economia, podendo levar muito tempo para que tais ligações sejam reconstruídas. O autor avaliou esse ponto no contexto de falências bancárias durante a Grande Depressão (1930).

Na segunda parte do *paper*, Gourinchas *et al* (2021) avalia os efeitos sobre a produção das economias gerados por transferências governamentais às famílias a partir de um modelo estrutural de dois períodos com economias pequenas que interagem entre si. Um aspecto importante considerado pelos autores diz respeito à proporção de consumidores que consomem toda a renda na economia. Essa variável é importante porque influencia o efeito multiplicador das transferências.

Ramey (2021), em artigo em que analisa os resultados do *paper* de Gourinchas *et al* (2021), faz uma simulação a partir de um modelo novo-keynesiano de médio porte com o objetivo de comparar os impactos sobre o produto gerados por transferências governamentais e o consumo do governo. Os resultados encontrados sugerem que o efeito multiplicador gerado pelo consumo do governo supera em larga medida o efeito derivado das transferências. Os resultados são sensíveis à proporção de indivíduos que consomem toda a renda considerada.

<sup>28</sup> Trata-se de um encontro anual organizado pelo Federal Reserve Bank (Fed) de Kansas City nos meses de agosto e que reúne bancos centrais de diversos países, acadêmicos, formuladores de políticas econômicas e demais economistas. Página do evento: <https://bit.ly/30RjWi8>.

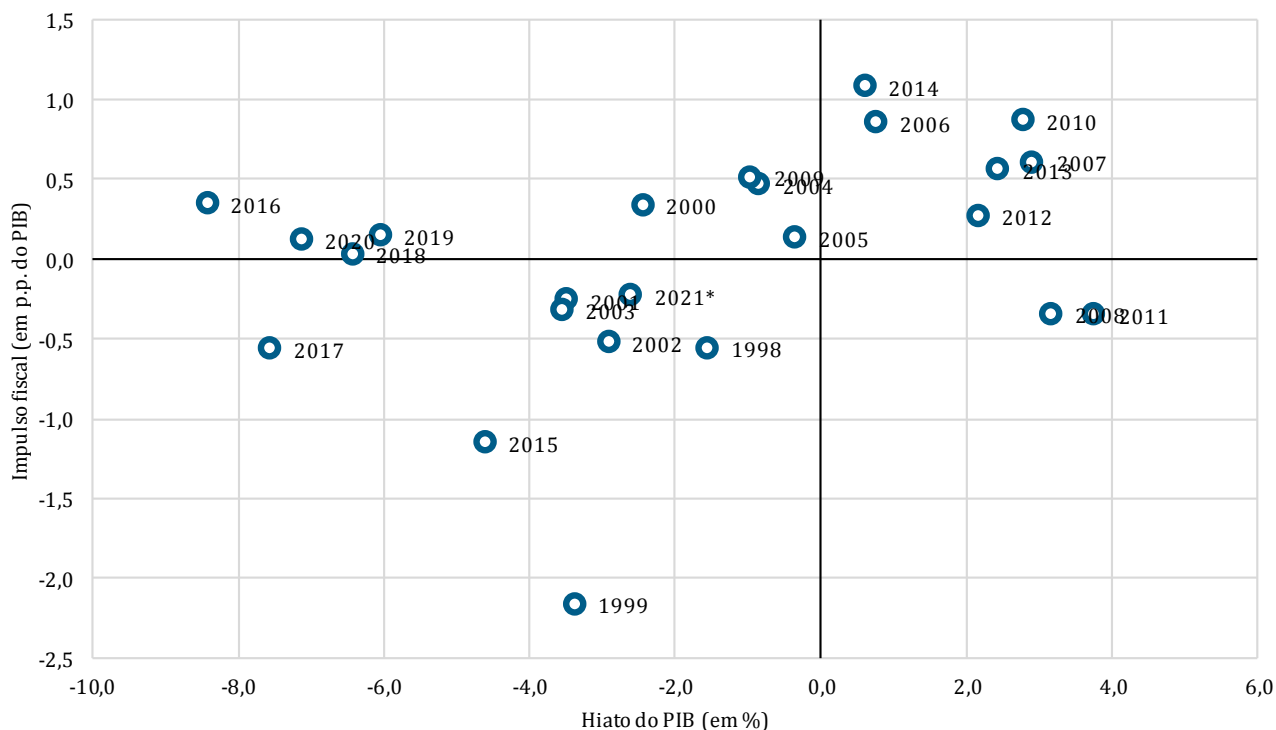
De todo modo, Ramey (2021) argumenta que os resultados são intuitivos tendo em vista que as transferências afetam a renda disponível das famílias, a qual se converterá em consumo dependendo da propensão marginal a consumir dos indivíduos. A propensão marginal a consumir, por sua vez, será menor do que um quando feita uma ponderação entre todos os consumidores de uma economia.

Evidência importante levantada pela autora diz respeito aos valores dos multiplicadores encontrados na simulação feita por ela com aqueles do artigo de Gourinchas *et al* (2021). Neste, os valores dos multiplicadores associados às transferências foram menores. A explicação passa pelas restrições impostas pela pandemia da Covid-19 sobre o funcionamento dos setores da economia. Com restrição de oferta, o aumento da demanda traduz-se em inflação sem impacto relevante sobre a produção.

Uma pergunta pertinente levantada por Ramey (2021) referiu-se à opção dos governos por transferências em vez de aumentar o consumo do governo, tendo em vista os efeitos multiplicadores maiores dessa segunda variável para o nível do produto das economias. A explicação reside no fato de o consumo do governo ter efeito limitado a alguns setores no curto prazo. O impacto dos multiplicadores ocorre gradativamente ao longo do tempo. Por sua vez, as transferências geram impacto imediato sobre o orçamento de todas as famílias beneficiadas.

Por fim, o Gráfico 5 apresenta resultados relacionados à orientação da política fiscal da União, em proporção do PIB. No eixo das abscissas, estão dispostas as informações referentes ao hiato do produto, enquanto no eixo das ordenadas, o impulso fiscal.

**GRÁFICO 5. ORIENTAÇÃO DA POLÍTICA FISCAL (GOVERNO CENTRAL) – EM %**



Fonte: IFI. \* 2021 corresponde ao impulso fiscal e hiato de setembro. No caso do impulso fiscal, o impulso corresponde à diferença entre os resultados estruturais acumulados em quatro trimestres, observados no terceiro trimestre de 2020 e no terceiro trimestre de 2021

O Gráfico 5 evidencia o caráter pró-cíclico da política fiscal no Brasil, sugerindo uma correlação positiva entre o hiato do produto e o impulso fiscal. Em períodos em que o hiato do PIB é positivo, isto é, a economia cresce acima do potencial, o impulso fiscal tende a ser positivo. Isso ocorreu em 2006, 2007, 2010, 2012, 2013 e 2014 (primeiro quadrante do Gráfico 5).

Por outro lado, em períodos em que o hiato do produto é negativo e a economia cresce abaixo do potencial, o impulso fiscal tende a ser negativo, isto é, a variação do déficit estrutural é negativa, mostrando também esse caráter pró-cíclico.

Seria desejável que a política fiscal tivesse um caráter mais contracíclico no Brasil, de modo a conferir maior capacidade à autoridade fiscal de suavizar as oscilações no produto da economia. A regra do teto de gastos, aprovada em dezembro de 2016, passou a conferir essa característica à política fiscal, embora o tempo de vigência desse marco legal seja relativamente curto para produzir efeitos sobre a condução da política fiscal. A meta de resultado primário, por sua vez, tende a ser pró-cíclica, já que as despesas fixadas anualmente variam de modo diretamente proporcional à expectativa de receita.



#### IV – Conclusão

Este estudo apresentou a sistemática de cálculo do resultado fiscal estrutural para o governo central, dando continuidade a estudos anteriores publicados pela IFI, nos quais foram apresentados a metodologia e os cálculos para o hiato do produto (EE nº 4) e para as elasticidades da receita em relação ao produto (EE nº 16). Essa agenda é fundamental para as Instituições Fiscais Independentes (IFIs), uma vez que fornece instrumentos para uma avaliação mais acurada da orientação da política fiscal.

As estimativas indicam que, em 2020, o resultado fiscal estrutural foi deficitário em 1,2% do PIB. Ou seja, eliminando-se o efeito do ciclo econômico (-1,5 p.p. do PIB) e dos eventos não recorrentes (-7,3 p.p. do PIB), o resultado primário do governo central continuaria sendo deficitário. A orientação da política fiscal ficou próxima da neutralidade em 2020 (impulso fiscal de 0,1 p.p. do PIB).

No acumulado de 2021 até setembro, é possível observar uma contração fiscal da ordem de 0,2 p.p. do PIB. O resultado indica, portanto, que a política fiscal, a julgar pela variação do resultado estrutural, tem sido neutra ou contracionista nos últimos anos. A política de contenção de reajustes salariais dos servidores (exceto militares) e a reforma da previdência colaboram para esses resultados.

Ao considerar o impulso fiscal ajustado, ou seja, a variação em pontos percentuais do PIB referente a soma dos componentes estrutural e não recorrente, temos que o impulso fiscal foi expansionista em 8,5p.p. em 2020 e contracionista em 6,0p.p. no acumulado em quatro trimestres até setembro de 2021<sup>29</sup>.

No entanto, cabe alertar, como a IFI tem pontuado nas edições do RAF, que medidas como a chamada PEC dos Precatórios poderão redundar em alterações no padrão recente. O risco fiscal aumentou significativamente nos últimos meses. O espaço a ser aberto no teto de gastos poderá piorar os resultados, sobretudo se despesas permanentes crescerem a partir de 2022.

---

<sup>29</sup> Conta em relação ao mesmo período do ano anterior.

## Referências

- BACEN – BANCO CENTRAL DO BRASIL (2016). Notas Econômico-financeiras para imprensa: Estatísticas fiscais. Janeiro de 2016. Banco Central do Brasil – Bacen. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/content/estatisticas/hist-estatisticasfiscais/201601-Texto-de-estatisticas-fiscais.txt>.
- BERNANKE, B. S. (1983). Nonmonetary Effects of the Financial Crisis in the Propagation of the Great Depression. *The American Economic Review* 73, no. 3 (1983): 257-276.
- BEVILAQUA, A. S., WERNECK, R. L. F. (1997). *Fiscal Impulse in the Brazilian Economy, 1989-1996*. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio). Texto para discussão nº 379. Outubro de 1997. Disponível em: <http://bit.ly/2BjyZSp>.
- BLANCHARD, O. J. (1990). *Suggestions for a New Set of Fiscal Indicators*. OECD Economics Department Working Papers, No. 79, OECD Publishing, Paris. Abril de 1990. Disponível em: <http://bit.ly/2FtJrKt>.
- BORGES, B. (2021). Resultado primário estrutural brasileiro ligeiramente positivo e impulso fiscal de cerca de +8 p.p. em 2020. Observatório de Política Fiscal do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas (FGV IBRE). Disponível em: <https://observatorio-politica-fiscal.ibre.fgv.br/series-historicas/resultado-primario-estrutural/resultado-primario-estrutural-brasileiro>.
- BORNHORST, F. et al (2011). *When and How to Adjust Beyond the Business Cycle? A Guide to Structural Fiscal Balances*. Fiscal Affairs Department. *International Monetary Fund (IMF). Technical notes and manuals*. Disponível em: <https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/tnm/2011/tnm1102.ashx>.
- BOUTHEVILLAIN, C., et al. (2001). *Cyclically Adjusted Budget Balances: An Alternative Approach*. ECB Working Paper No. 77. Setembro de 2001. Disponível em: <http://bit.ly/2p419cq>.
- CASALECCHI, A. e BACCIOTTI, R. (2021). A elasticidade da receita em relação ao PIB. Estudo Especial nº 16. Instituição Fiscal Independente (IFI). Disponível em: <https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/593776/EE16.pdf>.
- GIORNO, C., et al. (1995). *Estimating Potential Output, Output Gaps and Structural Budget Balances*. OECD Economics Department Working Papers, No. 152, OECD Publishing, Paris. Janeiro de 1995. Disponível em: <http://bit.ly/2p7RAIE>.
- GOBETTI, S. W.; GOUVÊA, R. R.; SCHETTINI, B. P. (2010). Resultado Fiscal Estrutural: um passo para a institucionalização de políticas anticíclicas no Brasil. Ipea, Texto para Discussão nº 1515. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=9664](https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=9664).
- GOBETTI, S. W.; ORAIR, R. O.; DUTRA, F. N. (2018) Resultado Estrutural e Impulso Fiscal: aprimoramentos metodológicos. Ipea, Texto para Discussão nº 2405. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=34092&Itemid=433](https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=34092&Itemid=433).
- GOURINCHAS, P. O., KALEMLI-ÖZCAN, S., PENCIAKOVA, V., SANDER, N. (2021). *Fiscal Policy in the Age of Covid: Does it 'Get in all of the Cracks?'*. Simpósio Econômico de Jackson Hole. Agosto de 2021. Disponível em: <https://bit.ly/32q8wlG>.
- HAGEMANN, R. P. *The Structural Budget Balance: The IMF's Methodology*. International Monetary Fund (IMF), Working Paper 99/95, Julho de 1999. Disponível em: <http://bit.ly/2p2zyZT>.

KOEN, V.; NOORD, P. (2005). *Fiscal Gimmickry in Europe: One-Off Measures and Creative Accounting*. OECD. Texto para Discussão nº 417. Disponível em: [https://read.oecd-ilibrary.org/economics/fiscal-gimmickry-in-europe\\_237714513517#page1](https://read.oecd-ilibrary.org/economics/fiscal-gimmickry-in-europe_237714513517#page1).

KOESTER, G. e PRIESMEIER, C. (2017). *Revenue elasticities in euro area countries: An analysis of long-run and short-run dynamics*. European Central Bank Working Paper nº 1989. Disponível em: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1989.en.pdf>.

LLEDÓ, V. *et al* (2017). *Fiscal Rules at a Glance*. International Monetary Fund (IMF). Disponível em: <https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/Fiscal%20Rules%20at%20a%20Glance%20-%20Background%20Paper.pdf>.

MARCEL, M. (2013). *The Structural Balance Rule in Chile: Ten Years, Ten Lessons*. Discussion paper nº IDB-DP-289. Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID). Disponível em: [The Structural Balance Rule in Chile: Ten Years, Ten Lessons | Publications \(iadb.org\)](#).

MULLER, P. PRICE, R. W. R. (1984). *Structural budget deficits and fiscal stance*. Working Paper nº 15. Organização de Cooperação e Desenvolvimento Econômico – OCDE. Julho 1984. Disponível em: <http://bit.ly/2p6XsCF>.

ORAIR, R. O. e BACCIOTTI, R. R. M. e (2018). Hiato do produto na economia brasileira: estimativas da IFI pela metodologia de função de produção. Estudo Especial nº 4. Instituição Fiscal Independente. Disponível em: [https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE\\_04\\_2018.pdf](https://www2.senado.leg.br/bdsf/bitstream/handle/id/536764/EE_04_2018.pdf).

ORENG, M. (2012). *Brazil's structural fiscal balance*. Working Paper nº 6, ITAU, April.

ORENG, M. (2016). Superavit primário estrutural – uma proposta de mudança. Livro: Finanças Públicas: da contabilidade criativa ao resgate da credibilidade. Org. SALTO, F. e ALMEIDA, M.. 1ª ed. Editora Record, págs. 255-282.

PINTO, V. C. (2018). Resultado Fiscal Estrutural: desafios para uma nova meta orçamentária nacional. Dissertação (Mestrado Profissional em Finanças e Economia Empresarial) – Fundação Getúlio Vargas, Escola de Pós-Graduação em Economia.

RAMEY, V. A., (2021). Remarks on Paper: “Fiscal Policy in the Age of COVID: Does it `Get in all of the Cracks?” By Pierre Olivier Gourinchas, Şebnem Kalemli-Özcan, Veronika Penciakova, and Nick Sander. Simpósio Econômico de Jackson Hole. Agosto de 2021. Disponível em: <https://bit.ly/3HjKqIP>.

RFB – RECEITA FEDERAL DO BRASIL (2016). Estudos Sobre Impactos dos Parcelamentos Especiais. Receita Federal do Brasil (RFB). Disponível: <https://www.gov.br/receitafederal/pt-br/assuntos/orientacao-tributaria/pagamentos-e-parcelamentos/arquivos-e-imagens-parcelamento/estudo-sobre-os-impactos-dos-parcelamentos-especiais.pdf>.

SCHETTINI, B. P.; GOUVÊA, R. R.; ORAIR, R. O.; GOBETTI, S. W. (2011). Resultado Estrutural e Impulso Fiscal: Uma Aplicação para as Administrações Públicas no Brasil, 1997-2010. Ipea, Texto para Discussão nº 1650. Disponível em: [https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com\\_content&view=article&id=9998](https://www.ipea.gov.br/portal/index.php?option=com_content&view=article&id=9998).

SOUZA, F. J. R. (2011). A cessão onerosa de áreas do pré-sal e a capitalização da Petrobrás. Estudo da Consultoria Legislativa da Câmara dos Deputados. Disponível em: [https://bd.camara.leg.br/bd/bitstream/handle/bdcamara/6006/cessao\\_onerosa\\_souza.pdf?sequence=1&isAllowed=y](https://bd.camara.leg.br/bd/bitstream/handle/bdcamara/6006/cessao_onerosa_souza.pdf?sequence=1&isAllowed=y).

SPE – SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA (2016). Resultado Fiscal Estrutural – Novas Estimções para a Metodologia Proposta. Brasília, Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (MF/SPE), Monitor de Política Fiscal, Maio de 2016. Disponível em: <http://bit.ly/2FtfTWH>.

SPE – SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA (2017). Resultado Fiscal Estrutural: Apresentação do Método de Estimção. Brasília, Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (MF/SPE), Nota Metodológica, Maio de 2017. Disponível em: <http://bit.ly/2CZgJiq>.

SPE – SECRETARIA DE POLÍTICA ECONÔMICA (2021). Resultado Fiscal Estrutural 2020. Brasília, Secretaria de Política Econômica do Ministério da Fazenda (MF/SPE), Nota Metodológica, Maio de 2021. Disponível em: <https://bit.ly/3sjp6yK>.

STN – SECRETARIA DO TESOIRO NACIONAL (2016). Manual de Estatísticas Fiscais do Boletim Resultado do Tesouro Nacional. Secretaria do Tesouro Nacional do Ministério da Economia (ME – STN). Manual. Novembro de 2016. Disponível em: [https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9 ID\\_PUBLICACAO:28153](https://sisweb.tesouro.gov.br/apex/f?p=2501:9::::9:P9 ID_PUBLICACAO:28153).

**Apêndice – Componentes do resultado fiscal estrutural e impulso fiscal**

Ano	Em % do PIB			Resultado Estrutural	Impulso Fiscal - Em p.p. do PIB
	Resultado Convencional	Componente Cíclico	Componente Não Recorrente		
1997	-0,2	0,7	0,1	-1,1	
1998	0,5	0,1	0,9	-0,5	-0,6
1999	2,1	-0,3	0,8	1,6	-2,2
2000	1,7	0,0	0,5	1,3	0,3
2001	1,7	-0,3	0,4	1,5	-0,3
2002	2,1	-0,1	0,2	2,1	-0,5
2003	2,3	-0,3	0,2	2,4	-0,3
2004	2,7	0,5	0,2	1,9	0,5
2005	2,6	0,6	0,2	1,8	0,1
2006	2,1	0,9	0,3	0,9	0,9
2007	2,2	1,6	0,2	0,3	0,6
2008	2,3	1,7	-0,1	0,7	-0,3
2009	1,3	0,5	0,6	0,1	0,5
2010	2,0	1,6	1,2	-0,7	0,9
2011	2,1	1,8	0,7	-0,4	-0,3
2012	1,8	1,5	1,0	-0,7	0,3
2013	1,4	1,5	1,1	-1,2	0,6
2014	-0,4	0,9	1,0	-2,3	1,1
2015	-1,9	-0,8	0,0	-1,1	-1,1
2016	-2,5	-2,0	1,0	-1,5	0,3
2017	-1,8	-1,8	1,0	-0,9	-0,6
2018	-1,7	-1,4	0,7	-1,0	0,0
2019	-1,2	-1,2	1,2	-1,1	0,1
2020	-10,0	-1,5	-7,3	-1,2	0,1
2021*	-1,8	-0,6	-0,7	-0,5	-0,8

Fonte: IFI. \*2021 corresponde ao valor acumulado em 4 trimestres até setembro. No caso do impulso fiscal, o impulso corresponde à diferença entre os resultados estruturais acumulados em quatro trimestres, observados no terceiro trimestre de 2020 e no terceiro trimestre de 2021.




Instituição Fiscal  
Independente

 /INSTITUICAOFISCALINDEPENDENTE

 @IFIBrasil

 @ifibrasil

 /company/instituição-fiscal-independente

 /instituiçãofiscalindependente

 github.com/ifibrasil

ifi@senado.leg.br / (61) 3303-2875