

Reflexos da Crise Sobre as Contas Fiscais: Alguns Números

Rubens Penha Cysne

27 de Fevereiro de 2009

Neste artigo fazemos alguns cálculos rudimentares da queda da arrecadação fiscal decorrente da crise, bem como da economia máxima de juros que poderia ser conseguida em 2009 caso o Banco Central tivesse perseguido, desde o início de 2009, uma política fortemente reducionista dos mesmos.

Queda de Receitas

Iniciemos pela questão das receitas fiscais. A lei orçamentária enviada ao Congresso em meados de 2008 baseou-se em receitas que tinham como contrapartida expectativas a respeito do crescimento do PIB, do nível de preços, do câmbio etc. Com a crise, tais projeções caducaram¹. Mas os números do projeto materializados na aprovação da Lei Orçamentária Anual (LOA) ao final de Dezembro de 2008 não levaram em consideração este fato. É importante ter alguma estimativa de como o menor crescimento do PIB esperado hoje em dia, relativamente àquele que se esperava em meados de 2008, deverá afetar as contas públicas.

A receita corrente federal de 2008 girou em torno de R\$ 715,8 bilhões (algo em torno de 24,8% do PIB da época). Dois parâmetros importantes usados em meados de 2008 (portanto, anteriormente à crise) para a programação orçamentária de 2009 foram de crescimento do IPCA de 4,5% e do PIB real de 4,5%. Com base em tais números, chegou-se a uma receita prevista de 808,9 bilhões para 2009². Tais números são consistentes com uma elasticidade renda da receita igual a 1,37 e uma elasticidade preço da receita igual a 1,43; valores talvez um pouco elevados (principalmente o segundo³), mais ainda assim

¹ A apresentação dos números do orçamento 2009 feita pelo Ministério do Planejamento em Agosto de 2008, por exemplo, projetou para 2009 uma taxa nominal de câmbio R\$/US\$ de apenas 1,71. Tal valor tratava-se, à época, de expectativa generalizada.

² Observe-se que os números efetivamente aprovados na Lei Orçamentária Anual (LOA) de 2009 diferem razoavelmente daqueles constantes na proposta inicial do Ministério. Na LOA de 2009 têm-se receitas de R\$ 669,7 bilhões relativas ao orçamento fiscal e de R\$ 386,2 bilhões relativas ao orçamento da Seguridade Social, totalizando-se algo em torno de 1,06 trilhões. Como nosso objetivo aqui é apenas calcular a diferença entre projeções de receitas com base em taxas de crescimento do PIB distintas, nos concentraremos apenas nos números do Projeto de Lei apresentados em meados de 2008.

³ A princípio, dever-se-ia esperar uma elasticidade preço da receita próxima da unidade, ou talvez um pouco maior, em função da não correção de alíquotas de imposto. Tal não ocorre, em particular, devido ao fato de que índices de preço são aproximações cuja auto-correção no espaço de uma ano é algo diminuta. No caso, por exemplo, a utilização de outros índices de preços apontando uma inflação maior em 2009 teria gerado elasticidades mais próximas da unidade.

pertencentes a uma faixa de oscilação em consonância com mensurações empíricas realizadas pela EPGE/FGV.

Novas projeções de receita podem ser feitas com base nestas mesmas elasticidades e no mesmo valor de inflação (4,5%), mas com uma menor taxa de crescimento do PIB. Trabalharemos aqui, relativamente a 2009, de forma algo arbitrária, com taxas de crescimento de 2,5%, 1,0% e -1,0%. Denotaremos estes três cenários, respectivamente, por "positivo", "médio" e "negativo".

Recalculando-se as projeções de receitas com base nestas projeções de crescimento tem-se, em cada cenário, uma diferença entre a o valor pré-crise e o valor pós-crise de, respectivamente, R\$ 20,8; 36,5 e 57,4 bilhões. Utilizando-se o valor do PIB previsto para 2009, de R\$ 3,18 trilhões, chega-se a quedas de receita de 0,65% do PIB no cenário positivo, 1,15% no cenário médio; e 1,8% do PIB no cenário negativo.

Cabe ainda indagar, agora relativamente à despesa, qual seria a sua elasticidade com relação à renda. Em sendo positiva, à redução de crescimento se contraporá alguma redução dos gastos. O problema aqui é que tal elasticidade depende do prazo considerado. No longo prazo, pode-se admitir que seja bastante próxima da elasticidade renda. No espaço de um ano, entretanto, ela é certamente bastante reduzida. Orçamentariamente, uma vez aprovada a LOA ao final do ano corrente anterior, pode ser considerada igual a zero.

Economia de Juros

Aqui calculamos o limite máximo que poderia se poupar no pagamento de juros sobre a dívida pública no caso de uma forte redução da taxa Selic (aproveitando a queda de demanda já ditada pela recessão mundial) logo ao início de 2009. Tal variação nos juros incidiria e se faria sentir, em termos de redução dos pagamentos relativos a este item, sobre a dívida nova emitida a partir do final de 2008, bem como sobre a parcela da dívida cuja remuneração se atrela à taxa de juros vigente a cada momento (indexada à Selic).

Um cálculo macroeconômico apurado exigiria avaliações da evolução dos juros reais incidentes sobre os diferentes passivos e ativos do setor público, de preferência incluindo as três esferas e autarquias e diferenciando entre diferentes indexadores e moedas com base nos quais tais ativos e passivos são denominados.

Um cálculo rudimentar (que tende a superestimar os ganhos com a possível queda de juros) basear-se-ia apenas nos passivos do setor público. Procedendo desta forma e muito grosso modo, em particular sem distinguir entre juros nominais e reais, trabalhemos com a taxa de juros implícita na dívida interna líquida entre maio e novembro de 2008, que girou em torno de 13%; e utilizemos dados da dívida mobiliária federal.

Nesta, aproximadamente 38% são indexados à Selic, e em torno de 24% do total vencerão em 2009. É importante observar, contudo, que tais vencimentos se dão ao longo do ano, e não concentrados ao início de janeiro. Assumindo-se um perfil linear de vencimentos, pode-se trabalhar, para efeito de cálculo de economia de juros, como se aproximadamente 13% da dívida vencesse ao início de Janeiro. Isto nos dá algo em torno de 46% da dívida

$(0,38+0,62*0,13)$ sujeita a modificações no pagamento de juros caso a taxa se modificasse logo ao início de 2009⁴.

O pagamento total de juros nominais reportado nas contas consolidadas do setor público foi de 5,48% do PIB. Fazendo a hipótese exageradamente otimista de que a taxa de juros implícita em tais números pudesse ser reduzida a dois terços de seu valor (passando a algo inferior a 9% ao ano), e utilizando os dados acima, ter-se-ia em 2009 uma economia de juros muito superestimada e máxima da ordem de 0.84% do PIB⁵.

Observe-se, entretanto, que já estamos em meados de Fevereiro e a queda da taxa de juros está longe do valor com o qual trabalhamos acima. Talvez uma economia da ordem de 1/4 do valor calculado (ou seja, da ordem de 0,21% do PIB) seja mais realisticamente projetável. Trata-se, evidentemente, de número de pequeno montante quando comparado às perdas de receita acima estimadas.

Conclusões

As projeções aqui efetuadas sugerem que o resultado fiscal ao final de 2009 deverá combinar um maior contingenciamento de recursos orçamentários (relativamente a 2008) com uma redução do superávit primário. Na ausência de contingenciamentos, considerados apenas os dois fatores aqui analisados, conclui-se que o déficit nominal em 2009 teria uma elevação entre em um montante aproximado entre 0,4% e 1,6% do PIB.

Do ponto de vista macroeconômico não se trata de pecado capital, tendo em vista que o período atual é de recessão mundial, cabendo algum espaço para ativismo fiscal. Afinal, é para isto que existe dívida pública.

No que diz respeito ao crescimento econômico é fato preocupante, pois a elevação do déficit não está nem reduzindo suficientemente a carga tributária nem elevando suficientemente os investimentos públicos⁶. Sobre a necessidade de aproveitar o momento atual para reduzir impostos nos concentramos nos dois últimos números desta Revista.

No que concerne à economia política é ruim, pois elege o contingenciamento, negação do equilíbrio de poderes e da atividade parlamentar e orçamentária, como variável de ajuste.

Rubens Penha Cysne (<http://www.fgv.br/professor/rubens>) é Professor da EPGE/FGV.

⁴ Assume-se aqui implicitamente que o percentual de 24% de vencimento se dê não apenas em relação ao total, mas também com relação a cada parcela que se obtém quando se consideram as diferentes formas de correção da dívida (preços, Selic, câmbio, pré-fixada, TR e outras).

⁵ $0,0548*(1 - (0,46*2/3+0,54))=0,0084$.

⁶ No pacote de estímulo à economia de quase US\$ 800 bilhões, recentemente aprovados nos Estados Unidos, aproximadamente 35% concentraram-se no corte de impostos.