

# Reflexos da crise sobre as Contas Fiscais

**Rubens Penha Cysne**

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 deste ano, uma política fortemente reducionista dos mesmos.

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 caducaram.<sup>1</sup> 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 do ano passado (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 R\$ 808,9 bilhões para 2009.<sup>2</sup> 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 segundo<sup>3</sup>), mas ainda assim pertencentes a uma faixa de oscilação em consonância com mensurações empíricas realizadas pela EPGE/FGV.

## Cenários

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 nas de crescimento tem-se, em cada cenário, uma diferença entre o valor pré-crise e o valor pós-crise de, respectivamente, R\$ 20,8 bilhões, R\$ 36,5 bilhões e R\$ 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 médio; e 1,8% no 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**

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 diversos 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 2009.<sup>4</sup>

O pagamento total de juros nominais reportado nas contas consolidadas do setor público foi de 5,48% do PIB.

A lei orçamentária enviada ao Congresso em meados de 2008 baseou-se em receitas com expectativas do crescimento. Com a crise, tais projeções caducaram

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 PIB.<sup>5</sup>

Observe-se, entretanto, que em meados de fevereiro a queda da taxa de juros estava 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.


# O resultado fiscal, ao fim de 2009, combinará maior contingenciamento de recursos orçamentários (relativamente a 2008), com redução do superávit primário

## Conclusão

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 de 0,4% a 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 públicos.<sup>6</sup> 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. 

Professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV.

(<http://www.fgv.br/professor/rubens>)

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

<sup>2</sup>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 R\$ 1,06 trilhão. 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.

<sup>3</sup>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 autocorreção no espaço de um 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.

<sup>4</sup>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).

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

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