

## O ARCABOUÇO FISCAL DE FERNANDO HADDAD: UMA PRIMEIRA AVALIAÇÃO<sup>1</sup>

José Luis Oreiro<sup>2</sup>

**Resumo:** O objetivo deste artigo é apresentar os principais aspectos da nova regra fiscal, proposta pelo ministro da Fazenda, Fernando Haddad, para substituir o teto de gastos criado pela Emenda Constitucional nº 95, em 15 de dezembro de 2016. A nova regra, chamada de Arcabouço Fiscal, combina três regras fiscais: um teto de gastos com uma banda para o crescimento real da despesa primária da Administração Central entre 0,6% e 2,5% a.a., uma meta dentro de uma banda para o saldo primário da administração central para o período de 2023 a 2026 e metas para a relação dívida pública bruta/PIB para o mesmo período. Dentro da faixa de crescimento da despesa primária, o crescimento primário real será limitado a 70% do crescimento real da arrecadação tributária do governo federal. O novo arcabouço apresentava duas grandes fragilidades. Em primeiro lugar, não é possível fixar o crescimento real das despesas primárias e do saldo primário da administração central se a taxa de crescimento das receitas fiscais for tomada como dada. Isto significa que a taxa de crescimento das receitas fiscais deve ser a variável de ajustamento para garantir a coerência contábil entre os objetivos para o saldo primário e para a taxa de crescimento real das despesas primárias. Outro ponto fraco é a falta de confiabilidade das metas para a dívida pública bruta do governo federal para o período 2023-2026, com as metas anunciadas para o saldo primário, com uma política monetária apertada como a que está sendo adotada atualmente pelo Banco Central do Brasil. De fato, as metas para a dívida pública bruta só podem ser cumpridas dentro dos limites do arcabouço fiscal se o Banco Central fizer uma redução substancial da taxa Selic, o que parece muito improvável de ser feito pelos atuais membros do Comitê de Política Monetária.

**Palavras-Chave:** Regras Fiscais, Dívida Pública, Política Monetária

### REFLECTIONS ON THE NEW FISCAL REGIME

**Abstract:** The objective of this article is to present the main aspects of the new fiscal rule, proposed by the Finance Minister of Brazil, Fernando Haddad to replace the expenditure ceiling created by Constitutional Amend number 95 in 15 of December 2016. The new rule, called Fiscal Framework combined three fiscal rules: an expenditure ceiling with a band for real primary expenditure growth of Central Government between 0,6% and 2.5% p.y, a target within a band for primary balance of central government for the period 20-23 to 2026 and goals for gross public debt to GDP ratio for the same period. Within the band for primary expenditure growth, the actual primary growth will be limited to 70% of real growth of tax receipts of federal government. The new fiscal framework had two major weaknesses. First it is not possible to target real growth of primary expenditure and primary balance of central government if growth rate of tax receipts is taken as given. This means that growth rate of tax receipts may be the adjusting variable to guarantee the account consistency between targets for primary balance and for real growth rate of primary expenditure.

<sup>1</sup> Artigo recebido em 29 de maio 2023. Aprovado em 20 de junho de 2023.

<sup>2</sup> Professor Associado do Departamento de Economia da Universidade de Brasília (UnB), Professor do Programa de Doutorado em Integração Econômica da Universidade do País Basco (UPV), Pesquisador Nível I do CNPq e Líder do Grupo de Pesquisa Macroeconomia Estruturalista do Desenvolvimento. E-mail: joreiro@unb.br.

Another weakness is the unreliability of goals for gross public debt of federal government for the period 2023-2026 with the announced targets for primary balance with a tight monetary policy as the one being currently adopted by Brazilian Central Bank. As a matter of fact, goals for gross public debt can only be accomplished within the limits of the fiscal framework if Central Bank makes a substantial reduction in the Selic rate, which seems very unlikely to be done by current members of the Monetary Policy Committee.

**Keywords:** Fiscal Rules, Public Debt, Monetary Policy.

## INTRODUÇÃO

No dia 30 de março de 2023, o Ministro da Fazenda anunciou o tão esperado arcabouço fiscal. Com base na apresentação feita pelo ministro Fernando Haddad o novo arcabouço fiscal irá combinar metas para o crescimento das despesas primárias com metas para o resultado primário do governo geral de forma a estabilizar a dívida bruta em 76% do PIB em 2026 no cenário básico (sem “fechamento nos juros” e com o governo alcançando o centro da banda para o resultado primário previsto para o período 2023-2026). No cenário mais otimista, em que as despesas com juros são reduzidas em 2 p.p do PIB e o governo consegue cumprir o centro da banda de resultado primário, a dívida bruta do governo geral fecharia em 2026 dois pontos percentuais abaixo do nível prevalecente em 2023.

Os pontos principais do arcabouço são os seguintes. Em primeiro lugar é estabelecida uma meta móvel para o resultado primário, com bandas de variação. A meta de primário para 2023 é de -0,5% do PIB, aumentando 0,5 p.p do PIB a cada ano até alcançar 1,0% do PIB em 2026. Para evitar contingenciamentos devido a flutuações imprevistas nas receitas e despesas do governo geral é definida uma banda de variação de 0,25 p.p do PIB para mais ou para menos. O teto de gastos é mantido, mas modifica-se a regra de crescimento do teto de gastos. Ao invés de gasto real zero, os gastos primários podem agora crescer em termos reais dentro de um intervalo definido entre 0,6% a.a (o piso para o crescimento dos gastos) e o teto de 2,5% a.a. Dentro desse intervalo, os gastos podem crescer a uma taxa que seja igual ou menor do que 0,7% da taxa de crescimento das receitas tributárias. Caso o resultado primário fique abaixo do limite mínimo da banda para o resultado primário, então para o exercício fiscal seguinte os gastos primários poderão crescer no máximo a um ritmo igual a 50% do crescimento da receita tributária. Por fim, deverá ser estabelecido um piso para o investimento público (o qual seria de R\$ 75 bilhões para o ano de 2023, sendo corrigido anualmente pela inflação).

O primeiro ponto que me chamou atenção foi a fixação de metas simultâneas para o resultado primário e para a despesa primária. Como o resultado primário é apenas a diferença entre a receita tributária (que o governo tem pouco poder de discricionariedade no curto-prazo) e as despesas primárias, segue-se que só é possível fixar uma única meta: ou se fixa uma meta de resultado primário, sendo as despesas primárias a variável de ajuste (como ocorria no regime de metas de superávit primário entre 1999 e 2014), ou se fixa uma meta para as despesas primárias e o resultado primário é a variável de ajuste (como ocorreu após a introdução do Teto de Gastos). Fixar o resultado primário e a despesa primária de forma independente e simultânea só é possível se a receita tributária for a variável de ajuste!

Mas para fazer uma melhor avaliação, vamos fazer um pequeno exercício matemático. Dentro do intervalo de variação das despesas primárias, o novo arcabouço fiscal exige que:

$$g_g \leq 0,7 g_t \quad (1)$$

Onde:  $g_g$  é a taxa de crescimento dos gastos primários e  $g_t$  é a taxa de crescimento da arrecadação tributária.

Para fins de simplicidade matemática e de realismo, iremos supor que, no intervalo de variação dos gastos primários permitido pelo arcabouço, o congresso nacional na elaboração da LOA irá fazer com que os gastos primários cresçam sempre no máximo permitido, ou seja, a uma taxa igual a 70% da taxa de crescimento da receita tributária dos 12 meses anteriores a elaboração da peça orçamentária. Então temos:

$$g_g = 0,7 g_t \quad (2)$$

O superávit primário ( $S_p$ ) é definido por:

$$S_p = T - G \quad (3)$$

Onde: T é a receita tributária e G é o gasto primário.

Dividindo-se ambos os lados de (3) por  $S_p$ , temos:

$$\frac{T}{S_p} = 1 + \frac{G}{S_p} \quad (3a)$$

A variação do superávit primário é dada por:

$$\dot{S}_p = \dot{T} - \dot{G} \quad (4)$$

De (4) temos:

$$\dot{S}_p = \frac{\dot{T}}{T}T - \frac{\dot{G}}{G}G = g_t T - g_g G \quad (4a)$$

Dividindo-se (4<sup>a</sup>) por  $S_p$ , temos:

$$\frac{\dot{S}_p}{S_p} = \hat{S}_p = g_t \frac{T}{S_p} - g_g \frac{G}{S_p} \quad (4b)$$

Onde:  $\hat{S}_p$  é a taxa de crescimento do superávit primário.

Substituindo (3<sup>a</sup>) em (4b), temos:

$$\hat{S}_p = g_t \left( 1 + \frac{G}{S_p} \right) - g_g \frac{G}{S_p} \quad (4c)$$

Substituindo (2) em (4c), temos:

$$\hat{S}_p = g_t \left( 1 + \frac{G}{S_p} \right) - 0,7 g_t \frac{G}{S_p} \quad (5)$$

Rearranjando a expressão (5) temos que:

$$\hat{S}_p = g_t + 0,3 \frac{G}{S_p} g_t \quad (6)$$

Defina-se  $sp = \frac{S_p}{Y}$  como o superávit primário como proporção do PIB.

Aplicando o logaritmo em  $sp = \frac{S_p}{Y}$  e diferenciando com respeito ao tempo, temos que:

$$\widehat{sp} = \hat{S}_p - \hat{Y} \quad (7)$$

Em palavras: a taxa de crescimento do superávit primário como proporção do PIB é igual a diferença entre a taxa de crescimento do superávit primário e a taxa de crescimento do PIB.

Substituindo (6) em (7) temos:

$$\widehat{sp} = g_t + 0,3 \frac{G}{S_p} g_t - \hat{Y} \quad (8)$$

O Ministro da Fazenda durante a sua apresentação descartou a possibilidade de aumento da carga tributária. Nesse caso, a taxa de crescimento das receitas tributárias tem que ser igual a taxa de crescimento do PIB, ou seja:

$$g_t = \hat{Y} \quad (9)$$

Substituindo (9) em (8) temos que:

$$\widehat{sp} = 0,3 \frac{G}{s_p} g_t \quad (10)$$

A equação (10) apresenta a taxa de crescimento do superávit primário como proporção do PIB que é compatível com as premissas do arcabouço fiscal anunciado pelo Ministro da Fazenda.

Para o período 2023-2026 o Ministério da Fazenda projeta que  $\widehat{sp} = 0,5$ , ou seja, uma taxa de crescimento de 0,5 p.p por período. Temos:

$$0,5 = 0,3 \frac{G}{s_p} \hat{Y} \quad (10a)$$

Mas:

$$\frac{G}{s_p} = \frac{G Y}{Y s_p} = \frac{g}{sp} \quad (11)$$

A equação (11) mostra que a razão entre os gastos primários e o superávit primário pode ser expressa como a razão entre a relação despesa primária/PIB e o superávit primário como proporção do PIB.

Substituindo (11) em (10) temos que:

$$0,5 = 0,3 \frac{g}{sp} \hat{Y} \quad (12)$$

No caso Brasileiro a relação despesa primária/pib é aproximadamente igual a 0,18 ou 18% do PIB. Considerando a média prevista para o superávit primário de 0,25% do PIB, ou 0,0025, temos que:

$$\frac{g}{sp} = \frac{0,18}{0,0025} = 72.$$

Logo,

$$0,3 \frac{g}{sp} = 21,6$$

Temos que:

$$\hat{Y} = \frac{0,5}{21,6} = 2,31\% \quad (13)$$

A equação (13) mostra a taxa mínima de crescimento do PIB para que o governo seja capaz de cumprir a meta de resultado primário para o período 2023-2026 é 2,3% ao ano durante todo o período.

As metas de primário e de crescimento dos gastos primários pelo governo são factíveis desde que a economia apresente um crescimento significativamente maior do que apresentou no período 2017-2022.

O próximo ponto a ser considerado na análise é se com os números de resultado primário anunciados pelo Ministério da Fazenda, o governo irá conseguir moderar ou estabilizar o crescimento da DBGG/PIB no período 2023-2026.

A equação (em tempo contínuo) para a evolução da relação dívida pública/PIB é dada por:

$$\dot{b} = (r - g)b - sp \quad (14)$$

Onde:  $b$  é a razão DBGG/PIB,  $r$  é a taxa real de juros,  $g$  é a taxa de crescimento do PIB.

Para que a relação DBGG/PIB se estabilize é necessário que:  $\dot{b} = 0$ , logo temos que:

$$sp = (r - g)b \quad (15)$$

A equação (15) nos dá o valor mínimo para o superávit primário como proporção do PIB para estabilizar a DBGG/PIB. Como se observa claramente na equação acima o tamanho do superávit primário requerido depende de três variáveis: a taxa real de juros, a taxa de crescimento do PIB e o nível desejado para a relação DBGG/PIB.

Na apresentação do Ministro da Fazenda parece evidente que o governo deseja chegar em 2026 com uma relação DBGG/PIB próxima a 75%. Como o arcabouço fiscal apresentado supõe que em 2026 o superávit primário será de 1% do PIB, temos que:

$$(r - g) = \frac{sp}{b} = \frac{0,01}{0,75} = 0,013 = 1,33\% \quad (16)$$

A equação (16) mostra que a meta para a relação DBGG/PIB seja alcançada em 2026 o diferencial entre a taxa real de juros e a taxa de crescimento da economia deve ser, no máximo, de 1,33%.

Dado que a equação (13) nos dá a taxa mínima de crescimento requerida para se alcançar uma meta de superávit primário de 1% do PIB em 2026, segue-se que a taxa de juros máxima necessária para o atendimento da equação (16) é de 3,64% a.a. Considerando uma meta de inflação de 4% a.a, isso significa uma Selic de 7,64% a.a em 2026.

Esse resultado mostra que para que a relação DBGG/PIB chegue em 2026 nos patamares supostos pelo novo arcabouço fiscal será necessária uma dose muito importante de colaboração da autoridade monetária. A bola, e o futuro do governo Lula, está com Roberto Campos Neto.