

## O Arcabouço Fiscal de Fernando Haddad: uma primeira avaliação

José Luis Oreiro\*

Nesta quinta-feira, 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!

---

\* 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](mailto:joreiro@unb.br).

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 chegar 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.*

