

# Federalismo fiscal e política de estabilização no Brasil\*

Rogério L. F. Werneck

1. Introdução; 2. Governos estaduais e municipais: receitas tributárias e gastos; 3. Um modelo simples; 4. Simulações; 5. Algumas implicações de política.

## 1. Introdução<sup>1</sup>

A reforma do Estado brasileiro tem sido corretamente percebida como o passo fundamental para a superação da crise econômica que já dura mais de uma década. A reforma que se faz necessária é tão profunda que talvez seja mais correto dizer “reconstrução do Estado”. Provavelmente muitos anos serão necessários para que o desafio da reforma seja adequadamente enfrentado.

Em muitos aspectos, as dificuldades impostas pela reforma do Estado no Brasil são agravadas pelas peculiaridades do federalismo do país. É sabido que o Estado brasileiro é uma entidade especialmente complexa e variada, que se desdobra em três níveis distintos de governo, ou seja, o governo central, mais de duas dezenas de governos estaduais, e cerca de 5 mil governos municipais, cada um deles com seus poderes Executivo e Legislativo. A estrutura legal que regula as relações intergovernamentais nesse sistema intrincado tem-se revelado muito deficiente, sobretudo a partir da Constituição de 1988.

Infelizmente, as longas e delicadas negociações políticas que deram origem à nova Constituição aconteceram precisamente quando o governo central se encontrava especialmente enfraquecido, devido às deficiências de um presidente que ascendeu acidentalmente ao cargo, continuamente mobilizado pela busca de maior legitimidade. Nessas negociações, os interesses que deveriam ter sido defendidos pelo governo central não receberam a devida consideração. Ao ser promulgada, a Constituição de 1988 foi saudada por muitos analistas como um importante avanço no sentido da descentralização no país, já que reduzia a importância do governo central. No entanto, desde 1988 as deficiências do federalismo fiscal introduzido pela nova Constituição vêm-se tornando cada vez mais claras. O governo central perdeu parte substancial de sua receita tributária para os governos estaduais e municipais, sem poder transferir-lhes parte significativa de seus programas de dispêndios. Todavia, à medida que o novo sistema fiscal vai sendo implementado, os governos estaduais e municipais estão não só ajustando rapidamente seus gastos a uma receita crescente, como também gastando bem acima do que lhes permitem suas dotações recém-aumentadas.

\* Trabalho apresentado no Seminário sobre Reforma do Estado e Política de Estabilização na América Latina, realizado em Washington, D. C., em abril de 1992, promovido pela Latin American Macroeconomic Research Network, que é patrocinada pelo Centro Internacional de Pesquisas para o Desenvolvimento (Ciid), Ottawa, Canadá.

<sup>1</sup> O autor agradece os comentários de Dionísio Carneiro e Maria Victória Werneck.

O federalismo fiscal está claramente impondo sérias dificuldades à política de estabilização no Brasil. O que aconteceu em 1990 mostra bem as dificuldades em questão. Os esforços do governo central no sentido da austeridade fiscal foram parcialmente compensados pelo excesso de gastos por parte dos governos estaduais e municipais. E isso também afetou seriamente a condução da política monetária, já que parte dos empréstimos solicitados pelos governos estaduais e municipais foi financiada pelos bancos estaduais, que acabaram salvos da falência pelo Banco Central, pressionado politicamente pelos governadores.

Diante da necessidade de efetuar um ajuste fiscal permanente, o governo central viu-se tolhido pela obrigação de transferir aos governos subnacionais uma grande proporção das receitas advindas do imposto de renda — tanto sobre a pessoa física como sobre a pessoa jurídica — e do imposto sobre produtos industrializados, sabendo de antemão que qualquer transferência será logo gasta pelos governos estaduais e municipais. Esse vazamento diminui a eficácia do esforço fiscal e as possibilidades de estabilização. E ainda leva à criação de impostos federais exóticos, capazes de gerar recursos que não sejam compartilhados com os governos estaduais e municipais. Isso tem contribuído para a deterioração da qualidade do sistema tributário.

Este artigo procura analisar a natureza de algumas das dificuldades impostas pelo federalismo ao ajuste fiscal no Brasil. A próxima seção descreve brevemente a recente redistribuição dos recursos fiscais entre os três níveis de governo e a reação dos governos estaduais e municipais em termos de dispêndios. A terceira seção apresenta um modelo simples que permite uma percepção interessante não só do impacto do ajuste fiscal nos gastos dos governos estaduais e municipais, mas também da forma pela qual o governo central poderia levar tal impacto em consideração na concepção do ajuste fiscal. Na quarta seção discutem-se os resultados de algumas simulações baseadas no modelo. A última seção tira algumas conclusões de política.

## **2. Governos estaduais e municipais: receitas tributárias e gastos**

Durante os anos 70 e início dos anos 80, o total da receita tributária dos três níveis de governo, como proporção do PIB, permaneceu surpreendentemente estável, em torno de 25%. No entanto, a partir de meados dos anos 80, houve uma queda na carga tributária bruta, que chegou a 22% no final da década. Essa queda só foi revertida em 1990, quando as medidas fiscais do Plano Collor I permitiram que a carga tributária bruta subisse para 27%, ultrapassando a relação observada nos anos 70. Como grande parte dos efeitos dessas medidas ficou restrita ao ano de 1990, a carga tributária baixou de novo em 1991.

Affonso & Villela (1991) analisaram como a queda da carga tributária bruta no fim dos anos 80 afetou de diferentes maneiras o total de impostos arrecadados pelos três níveis de governo. Tomando os impostos arrecadados como proporção do PIB, a tabela 1 mostra que a receita tributária arrecadada pelo governo central caiu 20% entre 1980 e 1989 e a arrecadada pelos governos estaduais, 16%. No mesmo período, os impostos arrecadados pelos governos estaduais aumentaram 23%, sobretudo em 1989, devido à ampliação de sua base fiscal permitida pela Constituição de 1988. Vários impostos federais — por exemplo, os chamados “impostos únicos” sobre combustível, eletricidade e produtos minerais — foram suprimidos, e sua base fiscal transferida ao imposto sobre o ICMS arrecadado pelos estados.

**Tabela 1**  
**Brasil — Receitas tributárias**

Anos	Impostos arrecadados pelo governo federal		Impostos arrecadados pelos governos estaduais e municipais						Total	
			Estados		Municípios		Total			
	% do PIB	1980 = 100	% do PIB	1980 = 100	% do PIB	1980 = 100	% do PIB	1980 = 100	% do PIB	1980 = 100
1970	17,33	93,17	7,95	146,14	0,70	95,89	8,65	140,19	25,98	104,88
1975	18,59	99,95	5,99	110,11	0,71	97,26	6,70	106,59	25,29	102,10
1980	18,60	100,00	5,44	100,00	0,73	100,00	6,17	100,00	24,77	100,00
1985	16,39	88,12	5,74	105,51	0,56	76,71	6,30	102,11	22,69	91,60
1986	17,54	94,30	6,85	125,92	0,64	87,67	7,49	121,39	25,03	101,05
1987	16,87	90,70	5,99	110,11	0,59	80,82	6,58	106,65	23,45	94,67
1988	15,69	84,35	5,71	104,96	0,61	83,56	6,32	102,43	22,01	88,86
1989	14,80	79,57	6,69	122,96	0,61	83,56	7,30	118,31	22,10	89,22
1990	18,52	99,57	7,95	146,14	0,96	131,51	8,91	144,41	27,43	110,74

Fonte: Affonso & Villela (1991).

A tabela 1 apresenta apenas a evolução das receitas tributárias arrecadadas em cada nível de governo. Não leva em conta as transferências governamentais. A tabela 2 apresenta a evolução das receitas disponíveis dos três níveis de governo durante o mesmo período. Para cada um deles, a receita foi determinada somando-se as transferências governamentais líquidas aos impostos diretamente arrecadados. Naturalmente, no caso do governo central, tais transferências são sempre negativas.

**Tabela 2**  
**Brasil — Receitas tributárias disponíveis**

Anos	Governo federal		Governos estaduais e municipais						Total	
			Estados		Municípios		Total			
	% do PIB	1980 = 100	% do PIB	1980 = 100	% do PIB	1980 = 100	% do PIB	1980 = 100	% do PIB	1980 = 100
1970	15,77	92,01	7,56	137,70	2,64	123,36	10,20	133,68	25,97	104,84
1975	17,20	100,35	5,91	107,65	2,17	101,40	8,06	105,90	25,28	102,06
1980	17,14	100,00	5,49	100,00	2,14	100,00	7,63	100,00	24,77	100,00
1985	14,46	84,36	5,81	105,83	2,43	113,55	8,24	107,99	22,70	91,64
1986	15,28	89,15	6,77	123,32	2,97	138,79	9,74	127,65	25,02	101,01
1987	14,90	86,93	6,06	110,75	2,48	115,89	8,56	112,19	23,46	94,71
1988	13,84	80,75	5,80	105,65	2,38	111,21	8,18	107,21	22,02	80,90
1989	13,12	76,55	6,30	114,75	2,68	125,23	8,96	117,69	22,10	89,22
1990	15,67	91,42	7,64	139,16	4,11	192,06	11,75	154,00	27,42	110,70

Fonte: Affonso & Villela (1991).

Pode-se ver que as receitas disponíveis do governo central, tomadas como proporção do PIB, caíram quase 24%, enquanto as dos governos estaduais aumentaram cerca de 15%, e as dos governos municipais, mais de 25%. Apesar da queda de 16% na receita de impostos arrecadados pelos governos municipais, observada na tabela anterior, houve um grande aumento de sua receita disponível, sobretudo depois de 1988, quando se beneficiaram especialmente das transferências tributárias mais generosas sancionadas pela nova Constituição.

Convém agora comparar a evolução das receitas tributárias disponíveis dos governos estaduais e municipais com a evolução do principal componente de suas despesas, a folha de pagamento dos funcionários públicos. O total dos gastos com a folha de pagamento dos três níveis de governo foi equivalente a 6,31% do PIB em 1980 e a 6,95% em 1985. Em 1989, esses gastos tinham subido para 9,72% do PIB, alcançando 10,40% do PIB em 1990. Entre 1985 e 1990, esses gastos aumentaram, como proporção do PIB, em mais de 50%. Os dados disponíveis permitem apenas decompor o total das despesas com a folha de pagamento em despesas do governo central, por um lado, e despesas dos governos estaduais e municipais, por outro. Como indica a tabela 3, no mesmo período — entre 1985 e 1990 —, as despesas dos governos estaduais e municipais com a folha de pagamento, como proporção do PIB, aumentaram quase 77%, ao passo que as do governo central subiram aproximadamente 19%.

Tabela 3  
Folha de pagamento do governo como % do PIB

Anos	Federal		Estadual e municipal	
	% do PIB	1985 = 100	% do PIB	1985 = 100
1970	4,18	136,60	4,07	104,90
1975	3,33	106,82	3,81	96,20
1980	2,76	90,20	3,55	91,49
1985	3,06	100,00	3,88	100,00
1986	2,40	78,43	4,90	126,29
1987	2,78	90,85	4,99	128,61
1988	3,21	104,90	4,71	121,39
1989	4,11	134,31	5,61	144,59
1990	3,63	118,63	6,86	176,80

Fontes: Departamento de Contas Nacionais do IBGE e Banco Central.

Esse aumento tão explosivo na folha de pagamento dos governos infranacionais ultrapassou em muito o aumento de suas receitas no mesmo período, não obstante todo o generoso crescimento das receitas proporcionado pela Constituição de 1988. Como se vê na tabela 4, entre 1985 e 1990 a relação entre o total das despesas com a folha de pagamento dos governos estaduais e municipais e as suas receitas disponíveis agregadas aumentou em mais de 1/3. Evidências fragmentárias sugerem que a ampliação da folha de pagamento agregada se deve mais a um aumento no número de funcionários públicos do que a um aumento do salário médio.

**Tabela 4**  
**Folha de pagamento dos governos estaduais e municipais como %**  
**do total de suas receitas tributárias**

Anos	1985 = 100
1970	84,74
1975	100,14
1980	90,81
1985	100,00
1986	106,84
1987	123,80
1988	122,28
1989	132,67
1990	123,99

### 3. Um modelo simples

Pode-se ter uma boa percepção das restrições impostas pelo federalismo fiscal à política de estabilização no Brasil a partir de um modelo muito simples, onde o governo é desagregado em apenas dois níveis: governo federal e governos estaduais e municipais.

Pressupõe-se que os governos estaduais e municipais procuram gastar o máximo possível. Suas despesas agregadas, excluindo pagamento de juros ( $G_E$ ), podem ser expressas como

$$G_E = T_E - r_E B_E + V_E \quad (1)$$

onde  $T_E$  é a receita total,  $B_E$  a dívida (interna),  $r_E$  a taxa de juros paga sobre essa dívida e  $V_E$  o déficit fiscal. Pressupõe-se que os governos estaduais e municipais não tenham dívida externa.

É claro que o déficit precisa ser financiado pela emissão de dívida nova. Quanto maior a emissão de dívida, maior a taxa de juros  $r_E$  paga sobre o estoque total da dívida  $B_E$ . Mas pressupõe-se que  $r_E$  diminua à medida que aumenta a relação receita/dívida ( $T_E/B_E$ ). Assim, pode-se escrever

$$r_E = i + r(V_E, t_E) \quad (2)$$

onde  $i$  é a taxa de juros básica de mercado e

$$t_E = T_E / B_E \quad (3)$$

e onde pressupõe-se que as derivadas relevantes tenham os seguintes sinais:

$$\frac{\delta r}{\delta V_E} > 0; \quad \frac{\delta^2 r}{\delta V_E^2} > 0; \quad \frac{\delta r}{\delta t_E} < 0; \quad \frac{\delta^2 r}{\delta t_E^2} < 0 \quad (4)$$

Somente parte das receitas dos governos estaduais e municipais ( $T_E$ ) tem como origem os impostos que eles recolhem ( $T_A$ ). A parte restante advém de sua participação ( $e$ ) em uma parcela ( $T_U$ ) da receita de impostos federais. Isso significa que

$$T_E = T_A + eT_U \quad (5)$$

Substituindo a equação (5) em (3) e a expressão resultante em (2), obtém-se uma expressão para  $r_E$  que pode ser usada em (1) para ter

$$G_E = T_A + eT_U - \{i + r[(T_A + eT_U) / B_E, V_E]\} B_E + V_E \quad (6)$$

Pressupõe-se que, considerando sua dívida  $B_E$  e os componentes de receita  $T_E$  e  $eT_U$ , os governos estaduais e municipais escolham o nível de déficit ( $V_E$ ) que maximiza suas despesas  $G_E$ . Note-se que, à medida que  $V_E$  aumenta, o efeito adverso sobre a taxa de juros paga sobre a dívida — presumido em (4) — diminui cada vez mais o efeito líquido de uma unidade adicional de  $V_E$  sobre  $G_E$ . O valor máximo de  $G_E$  será atingido quando esse efeito líquido for reduzido a zero:

$$\frac{\delta G_E}{\delta V_E} = - \frac{\delta r}{\delta V_E} B_E + 1 = 0$$

implicando

$$\frac{\delta r}{\delta V_E} B_E = 1 \quad (7)$$

A condição (7) determina o nível de déficit  $V_{Eop}$  dos governos estaduais e municipais que maximiza suas despesas  $G_E$ , como mostra a figura 1. Convém agora perguntar qual seria o efeito sobre o valor ótimo  $V_{Eop}$  de um aumento nos impostos federais  $T_U$ . Como o déficit dos governos estaduais e municipais responderia a uma receita maior de impostos federais? Diferenciando a condição (7), obtém-se

$$\frac{\delta V_{Eop}}{\delta T_U} = - \frac{e \frac{\delta^2 r}{\delta t \delta V_E}}{\frac{\delta^2 r}{\delta V_E^2}} > 0 \quad (8)$$

Pode-se ver que os pressupostos feitos em (4) são suficientes para garantir que o valor ótimo de déficit aumente quando sobe  $T_U$ , como mostra a figura 2. A magnitude desse efeito será tanto maior quanto maior for a derivada  $\delta^2 r / \delta t \delta V_E$ , que mede a sensibilidade a  $t = T_E / B_E$  do efeito adverso de  $V_E$  sobre o *spread* de juros  $r(V_E, t_E)$  introduzido na equação (2). Pressupõe-se que essa derivada é negativa em (4), o que significa que o efeito adverso de  $V_E$  sobre o *spread* de juros será amortecido à medida que aumente a relação receita/dívida ( $T_E / B_E$ ), como mostra a parte superior da figura 2.

Figura 1

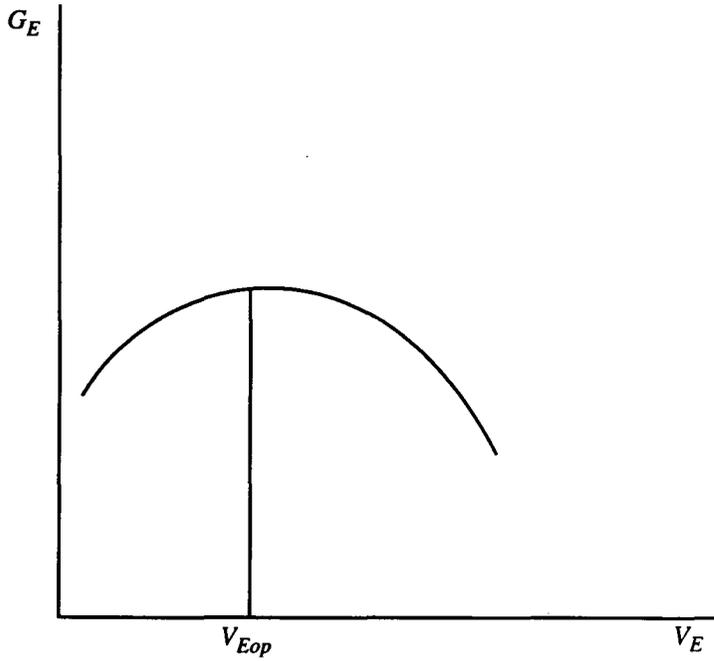
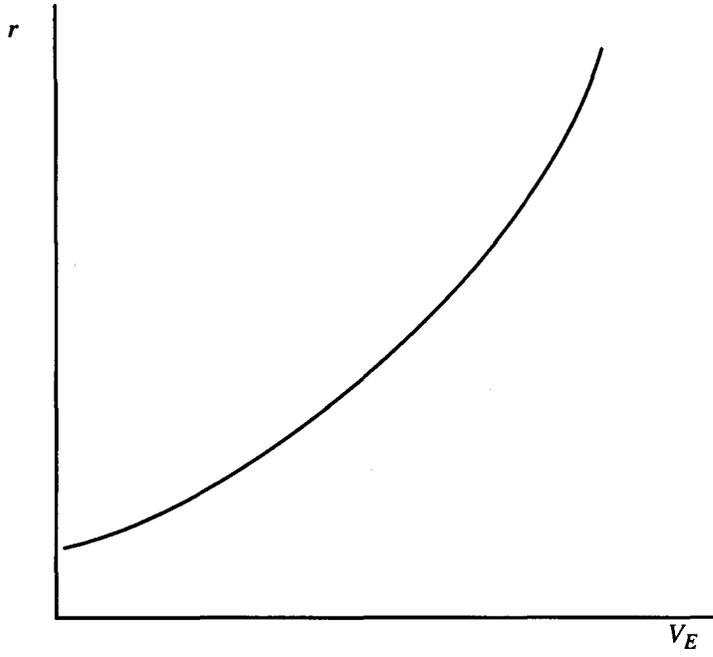
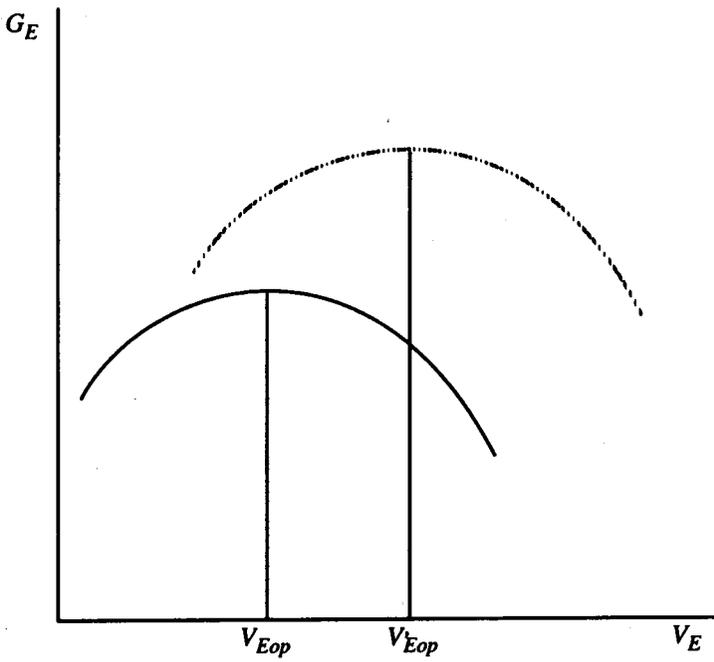
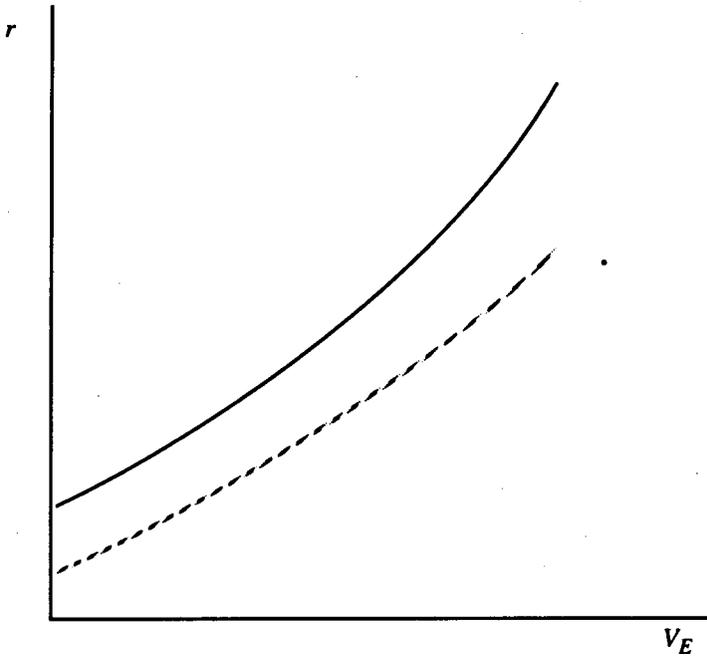


Figura 2



A magnitude da sensibilidade de  $V_{Eop}$  a  $T_U$  também será tanto maior quanto menor for a derivada  $\delta^2 r / \delta t \delta V_E^2$ , pressuposta positiva em (4), o que significa que o efeito adverso de  $V_E$  sobre o *spread* de juros tornar-se-á mais intenso à medida que  $V_E$  aumenta. Quanto menos inclinada a curva  $r(V_E, t_E)$  na parte superior da figura 2, maior será a modificação em  $V_{Eop}$  em resposta a uma mudança em  $T_U$ .

A partir da condição (7) pode-se obter

$$V_{Eop} = V_{Eop}(T_U) \quad (9)$$

que estabelece o déficit ótimo dos governos estaduais e municipais como função da receita tributária federal  $T_U$ .

Dado o comportamento fiscal dos governos estaduais e municipais, que se pode presumir sobre a reação do governo federal? Pressupõe-se que o objetivo do governo federal seja reduzir o déficit agregado do governo a algo tão próximo de zero quanto possível. Isso significa minimizar  $V$ ,

$$V = V_U + V_E \quad (10)$$

a soma do déficit dos governos federal, estaduais e municipais. Seja  $G_U$  as despesas de consumo do governo federal,  $iB_U$  os pagamentos de juros sobre a dívida interna federal e  $OT$  a receita tributária federal não-compartilhada com os governos estaduais e municipais, líquida de transferências e subsídios. Se  $J$  é a conta de juros sobre a dívida externa do governo, pode-se escrever o déficit federal como

$$V_U = GU + iB_E + J - OT - (1 - e) T_U \quad (11)$$

onde  $(1 - e)T_U$  representa a receita tributária federal compartilhável líquida. Substituindo (11) em (10) e usando o valor ótimo  $V_E$  em (9), obtém-se

$$V = GU + iB_E + J - OT - (1 - e) T_U + V_{Eop}(T_U) \quad (12)$$

e pode-se escrever

$$\frac{\delta V}{\delta T_U} = - (1 - e) + \frac{\delta V_{Eop}}{\delta T_U} \quad (13)$$

Como foi estabelecido em (8) que  $\delta V_{Eop} / \delta T_U > 0$ , o efeito negativo de um aumento em  $T_U$  sobre o déficit agregado  $V$  dado pelo termo  $[-(1 - e)]$  será em parte compensado. O efeito líquido sobre  $V$  de um ajuste fiscal mediante uma elevação em  $T_U$  é determinado pelo tamanho de um vazamento, que é maior que simplesmente o termo de partilha ( $e$ ). Isso torna essa forma de ajuste fiscal ainda mais difícil do que parece para o governo federal. Num caso extremo, no qual  $\delta V_{Eop} / \delta T_U > (1 - e)$ , a derivada  $\delta V / \delta T_U$  tornar-se-ia até mesmo negativa.

#### 4. Simulações

Para avaliar a ordem de magnitude do efeito considerado em (8), usou-se a expressão (14) para a função do *spread* de juros  $r(V_E, t_E)$  na equação (2)

$$r_E = i + r(V_E, t_E) = i + [(T_A + eT_U) / B_E]^\alpha [h + k(V_E)^\beta] \quad (14)$$

Valores estimados para  $T_A$ ,  $T_U$ ,  $B_E$  e  $e$  foram usados em (14). Tomou-se 15% como o valor de  $i$ . O parâmetro  $\alpha$ , que mede a sensibilidade do *spread* de juros à relação receita/dívida, foi inicialmente fixado em  $-1,5$ . O valor atribuído a  $h$  foi calibrado de maneira que o *spread* fosse quatro pontos percentuais quando  $V_E = 0$ .<sup>2</sup> O valor de  $\beta$ , que mede a sensibilidade do *spread* de juros ao déficit dos governos estaduais e municipais, foi, num primeiro momento, fixado em 2, presumindo-se uma relação quadrática entre  $r$  e  $V_E$ . Finalmente, o valor de  $k$  foi calibrado de maneira que o *spread* de juros atingisse 20 pontos percentuais quando  $V_E$  chegasse a 3% do PIB.

A substituição de (14) em (6) leva à seguinte equação para as despesas líquidas de pagamentos de juros estaduais e municipais:

$$G_E = T_A + eT_U - \{i + [(T_A + eT_U) / B_E]^\alpha [h + k(V_E)^\beta]\} B_E + V_E \quad (15)$$

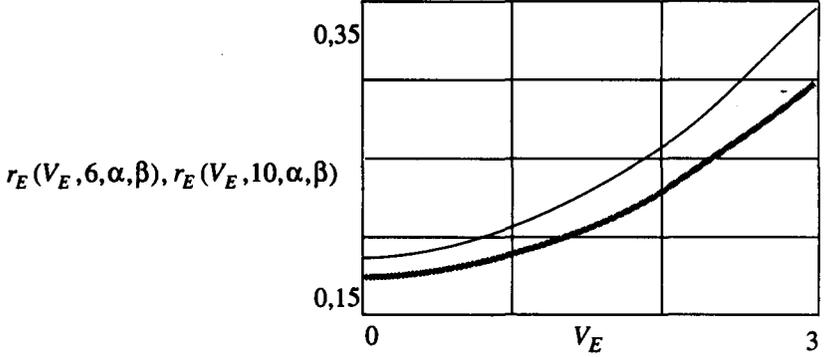
A figura 3 mostra os gráficos das equações (14) e (15), assim como o da derivada de (15) em relação a  $V_E$ , para valores de  $V_E$  entre zero e 3% do PIB e dois valores diferentes de  $T_U$ , 6 e 10% do PIB. Pode-se ver que a curva original  $r_E$  desloca-se para baixo quando os impostos federais compartilhados sobem. O gráfico do meio indica que um  $T_U$  maior fará deslocar a curva  $G_E$  para cima. Como se pode observar nesse gráfico, e mais precisamente no gráfico de baixo, o valor  $V_{Eop}$  que maximiza a curva superior  $G_E$  (aproximadamente 0,46% do PIB) é maior que o valor correspondente  $V_{Eop}$  na curva inferior. Esse aumento no déficit dos governos estaduais e municipais decorrente de um aumento em  $T_U$  equivalente a 4% do PIB implica que a derivada  $\delta V_{Eop} / \delta T_U$  é aproximadamente igual a 0,116.

É claro que a magnitude desse aumento em  $V_{Eop}$ , provocado pelo aumento da receita tributária federal, depende dos valores atribuídos aos parâmetros  $\alpha$  e  $\beta$ . A figura 4 mostra a sensibilidade da derivada  $\delta V_{Eop} / \delta T_U$  a diferentes valores de  $\beta$ , quando  $T_U$  é igual a 6% do PIB e  $\alpha$  é mantido igual a  $-1,5$ . Vê-se que para  $1,5 < \beta < 2,0$ , o valor de  $\delta V_{Eop} / \delta T_U$  é altamente sensível a  $\beta$ , caindo muito rapidamente à medida que sobe o valor de  $\beta$ . Por outro lado, como mostra a figura 5, a sensibilidade de  $\delta V_{Eop} / \delta T_U$  a  $\alpha$  aumenta acentuadamente quando o valor de  $\beta$  cai de 2 para 1,5.

<sup>2</sup> Note-se que se  $h$  fosse nulo, ter-se-ia uma função homogênea familiar de grau  $(\alpha + \beta)$  em (9), mas o *spread* de juros seria zero quando  $V_E = 0$ . Como isso não seria realista, um valor positivo foi atribuído a  $h$ . Como o intercepto da curva  $r_E$  é determinado em conjunto por  $h$  e  $\alpha$ , o valor de  $h$  foi estabelecido como função de  $\alpha$  de maneira a garantir um intercepto de quatro pontos percentuais para qualquer valor atribuído a  $\alpha$ .

Figura 3

$$r_E(V_E, T_U, \alpha, \beta) := i + \left[ \frac{T_A + eT_U}{B_E} \right]^\alpha \left[ h(\alpha) + k(V_E)^\beta \right] \quad T_U := 6$$



$$G_E(V_E, T_U, \alpha, \beta) := T_A + eT_U - \left[ i + \left[ \frac{T_A + eT_U}{B_E} \right]^\alpha \left[ h(\alpha) + k(V_E)^\beta \right] \right] B_E + V_E$$

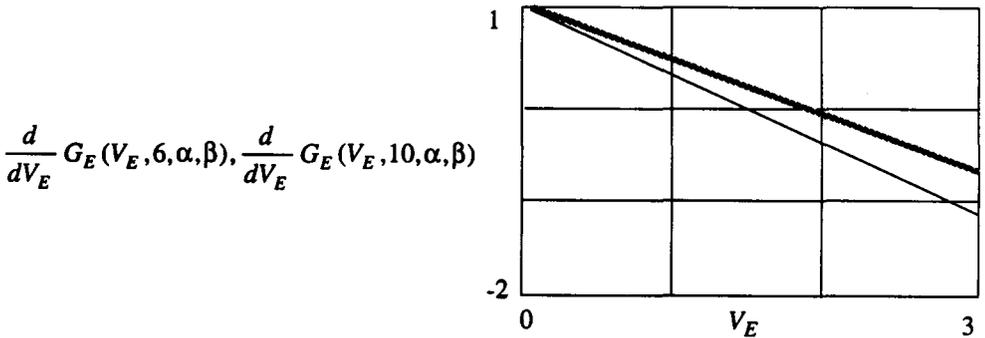
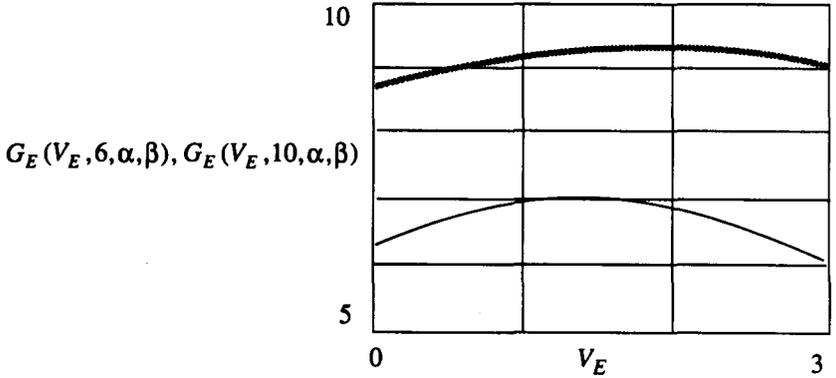


Figura 4

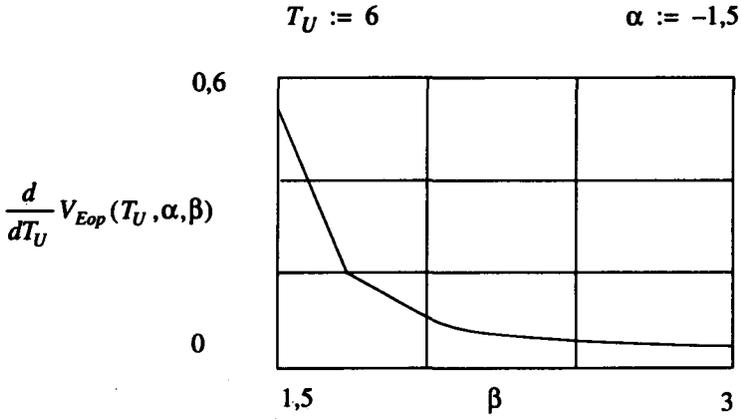
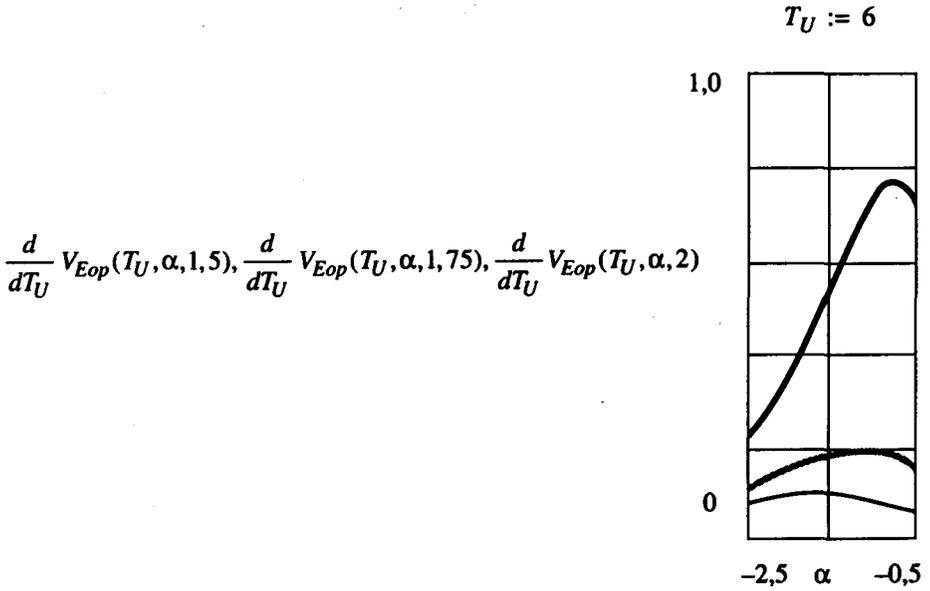


Figura 5



Combinações de baixos valores de  $\beta$  com baixos valores (absolutos) de  $\alpha$  podem levar a uma alta sensibilidade do déficit ótimo  $V_{Eop}$  a  $T_U$ . Para essas combinações,  $\frac{\delta V_{Eop}}{\delta T_U}$  seria superior a 0,5, e como  $e = 0,5$ , ter-se-ia

$$\frac{\delta V_{Eop}}{\delta T_U} > 1 - e \quad (16)$$

que significaria, a partir da equação (13),

$$\frac{\delta V}{\delta T_U} > 0 \quad (17)$$

É óbvio que esse efeito perverso de um aumento de impostos federais  $T_U$  sobre o déficit total  $V$  não seria obtido para outras combinações de valores dos parâmetros. Combinações de valores altos de  $\beta$  com valores altos (absolutos) de  $\alpha$  resultariam em uma sensibilidade relativamente baixa do déficit ótimo  $V_{Eop}$  a  $T_U$ , e garantiriam um sinal negativo para  $\delta V / \delta T_U$ , apesar do efeito de  $V_{Eop}/T_U$ , que não seria superior a 0,11.

Combinações de valores intermediários dos parâmetros  $\alpha$  e  $\beta$  poderiam levar a um caso interessante. Para valores relativamente baixos de  $T_U$ , a derivada  $\delta V_{Eop} / \delta T_U$ , seria menor do que  $1 - e$ . Mas um efeito positivo do aumento de  $T_U$  sobre  $\delta V_{Eop} / \delta T_U$  acabaria tornando essa derivada superior a  $1 - e$ .<sup>3</sup> Em tal caso, haveria um valor ótimo de  $T_U$  para o governo federal, correspondente ao valor mínimo assumido pelo déficit total  $V$ .

Exemplos dos três casos possíveis estão apresentados na figura 6. O caso perverso é representado pela curva superior, gerada por  $\alpha = -1,5$  e  $\beta = 1,5$ . O caso intermediário, representado pela curva do meio, dar-se-ia quando  $\alpha = -2$  e  $\beta = 1,5$ . O terceiro caso é representado pela curva inferior, gerada por  $\alpha = -2$  e  $\beta = 2$ .

## 5. Algumas implicações de política

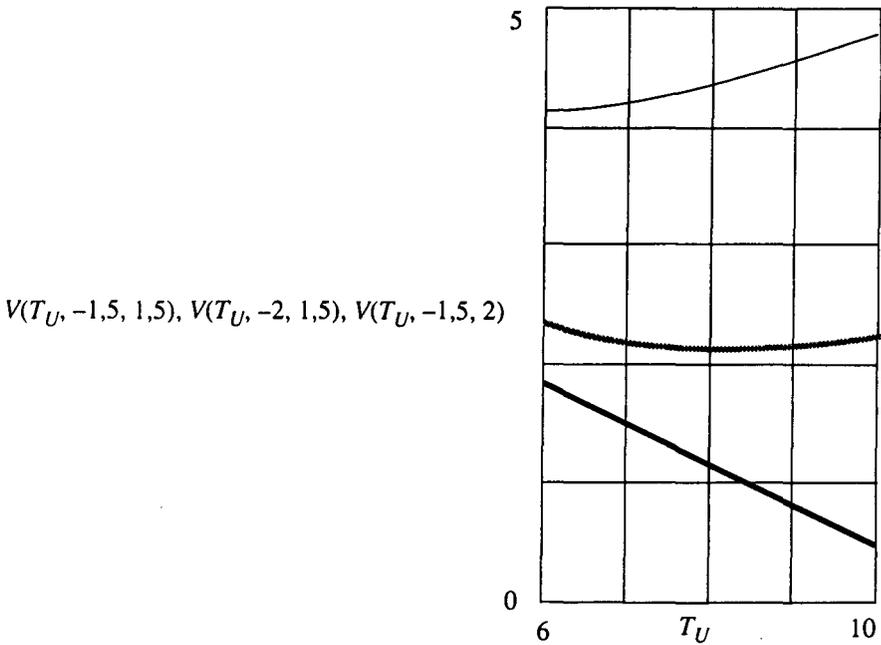
Na maior parte dos estados, os governos tornaram-se excessivamente endividados. E o governo federal tem sido fortemente pressionado por governadores estaduais para “resolver” seus problemas de endividamento. Diante da possibilidade de o Congresso rejeitar o pacote de ajuste fiscal submetido em fins de 1991, o governo federal acabou concordando em incluir no pacote um amplo reescalamento da dívida dos estados. A dívida com o próprio governo federal e com as suas instituições financeiras seria reescalada para ser paga ao longo de 20 anos. Os títulos estaduais nas mãos de investidores privados, com altíssima taxa de juros, seriam trocados por títulos federais de custo inferior.

<sup>3</sup> Note-se, a partir de (13) e (8), que o sinal da segunda derivada

$$\frac{\delta^2 V}{\delta T_U^2} = \frac{\delta^2 V_{Eop}}{\delta T_U^2}$$

não pode ser estabelecido inequivocamente.

Figura 6



Consideradas do ponto de vista do modelo mencionado, essas medidas significariam tanto suavizar drasticamente a curva  $r_E$ , como deslocá-la para baixo, diminuindo  $\beta$ , a sensibilidade do *spread* de juros ao déficit  $V_E$ , e reduzindo o intercepto do termo do *spread*  $r(V_E)$  determinado tanto por  $\alpha$  como por  $h$ .<sup>4</sup> Como se viu, isso provocaria um aumento provavelmente muito grande no déficit ótimo  $V_{Eop}$ . Além disso, a nova curva  $r_E$  implicaria uma sensibilidade muito maior de  $V_{Eop}$  a  $T_U$  e, portanto, a uma curva  $V(T_U)$  bem mais desfavorável, reduzindo ainda mais o efeito líquido de um ajuste fiscal baseado num aumento de  $T_U$  sobre o déficit total  $V$ .

Para evitar esse estímulo a um grande aumento do déficit dos estados, o governo federal conseguiu incluir na legislação do reescalonamento da dívida uma restrição sobre as novas emissões de dívida dos estados. Para poder reescalonar sua dívida, qualquer estado seria obrigado a concordar em não emitir nenhuma dívida nova durante alguns anos. A penalidade pelo descumprimento dessa cláusula seria simplesmente a revogação do acordo de reescalonamento.

A nova legislação apenas estabelecia as diretrizes que os acordos de reescalonamento bilateral entre cada estado e o governo federal deveriam seguir. Antes de qualquer acordo ter sido assinado, os estados maiores manifestaram sua resistência àquela cláusula e passaram a contemplar a possibilidade de fazer com que o Congresso aprove as necessárias mudanças na legislação. Antes do fim de 1992, o governo federal vai submeter ao Congresso um novo pacote de ajuste fiscal. Novamente, dada a precariedade do apoio ao governo no Congresso, a aprovação desse pacote pode depender do respaldo dado pelos governadores estaduais às

<sup>4</sup> Ver a nota de rodapé anterior sobre esse intercepto e o parâmetro  $h$ .

medidas propostas. As pressões em favor de uma cláusula menos rigorosa sobre as emissões de novas dívidas dos estados nos acordos de reescalonamento podem acabar sendo irresistíveis. O modelo já discutido sugere que, se o governo federal recuar, o efeito líquido do esforço de ajuste fiscal pode acabar sendo bem decepcionante.

Outra conclusão de política interessante diz respeito às práticas de classificação de crédito (*credit rating*). O efeito positivo de um aumento de  $T_U$  sobre o déficit ótimo  $V_{Eop}$  advém do pressuposto de que o termo do *spread* em

$$r_E = i + r(V_E, t_E) \quad (2)$$

depende (negativamente) da relação receita tributária/dívida  $t_E = T_E/B_E$ . É interessante verificar como o modelo mudaria na hipótese de que o *spread* de juros dependa não da relação receita tributária/dívida  $t_E$ , mas de

$$x_E = \frac{T_E - G_E}{G_E} \quad (18)$$

ou seja, da relação superávit primário/dívida. Se (2) for reescrita como

$$r_E = i + r(V_E, x_E) \quad (19)$$

e se (18) e (5), forem levadas em conta, a equação (6) deve ser reescrita como

$$G_E = T_A + eT_U - \{i + r[(T_A + eT_U - G_E)/B_E, V_E]\} B_E + V_E \quad (20)$$

A diferenciação implícita de (20) também leva a

$$\frac{\delta G_E}{\delta T_U} = \frac{e(1 - \frac{\delta r}{\delta x})}{1 - \frac{\delta r}{\delta x}} = e \quad (21)$$

o que significa que um aumento em  $T_U$  apenas afeta  $G_E$  através do coeficiente de partilha  $e$ . Não há qualquer incentivo adicional para aumentar  $G_E$  decorrente de condições de *spread* de juros mais favoráveis. Nesse caso, o déficit ótimo  $V_{Eop}$  não sofreria o efeito de uma mudança de  $T_U$ . Uma unidade adicional de  $T_U$  gera uma fração  $e$  de recursos adicionais para os governos estaduais e municipais, e se isso for gasto não há impacto sobre o superávit primário  $x$  e, portanto, nenhuma mudança nas condições do *spread* de juros. Assim, não há por que haver mudança no déficit ótimo  $V_{Eop}$ .

O mesmo argumento poderia ser apresentado de modo mais indireto. A diferenciação implícita de (20) permite estabelecer a condição de primeira ordem para a maximização de  $G_E$  como

$$\frac{\delta G_E}{\delta V_E} = \frac{-\frac{\delta r}{\delta V_E} B_E + 1}{1 - \frac{\delta r}{\delta x}} = 0$$

que significa

$$\frac{\delta r}{\delta V_E} B_E = 1 \quad (22)$$

semelhante a (7), porém com a função  $r$  agora sendo definida por (19) ao invés de (2). Se (22) for implicitamente diferenciada e as condições (21) e (22) levadas em conta, obter-se-á

$$\frac{\delta V_{Eop}}{\delta T_U} = 0$$

Assim, a segunda conclusão de política é que, se as práticas de classificação de crédito passassem a dar mais peso aos indicadores de superávit primário/dívida do que aos de receita tributária/dívida nas contas dos governos estaduais e municipais, então o impacto de  $T_U$  sobre  $V_{Eop}$  tenderia a perder importância. Essa mudança nas práticas de classificação de crédito poderia ser promovida pela própria legislação sobre limites de emissão de novas dívidas e pelas práticas de classificação de crédito das instituições financeiras oficiais.

### Referência bibliográfica

Affonso, J. R. & Villela, R. Estimativas da carga tributária em 1990 e sua evolução nas duas últimas décadas. *Boletim Conjuntural — Ipea* (13), abr. 1991.