

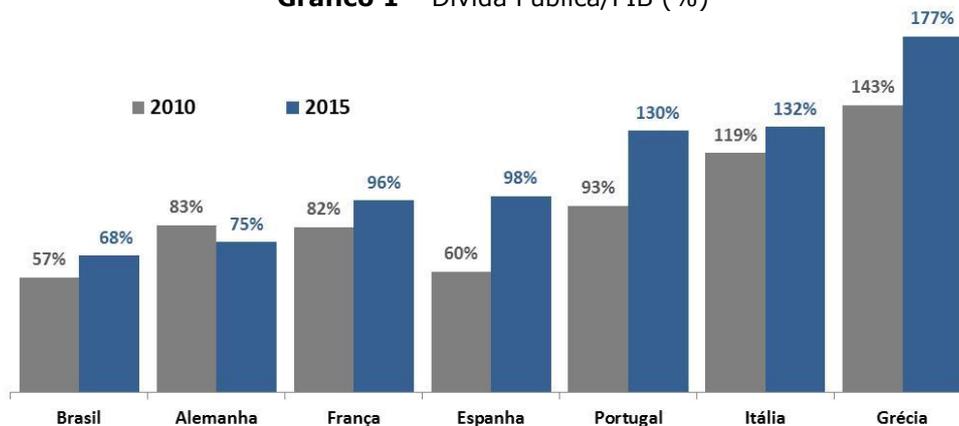
O Desafio Fiscal no Brasil e no Mundo

Em resposta aos efeitos da crise global de 2008, governos de todo o mundo se engajaram em políticas fiscais ativas, caracterizadas pelo aumento expressivo do déficit público. Isso provocou um rápido e significativo aumento do endividamento, trazendo a dúvida sobre a sustentabilidade da dívida pública em diversos países. Por conta disso, ajustes fiscais passaram a dominar a agenda econômica, no Brasil e no mundo.

O objetivo desta nota técnica é analisar o comportamento dos principais indicadores fiscais nos últimos anos, de forma a avaliar quais países lograram êxito em reverter a trajetória de crescimento da dívida e quais ainda necessitam de reformas. Especificamente, a proposta é calcular o ajuste fiscal necessário para estancar o crescimento da dívida pública em alguns países selecionados.

O Gráfico 1 ilustra a trajetória da relação dívida/PIB em seis países da Zona do Euro e no Brasil. Entre eles, a Grécia tem a maior relação dívida/PIB e o Brasil a menor. No período analisado, todos os países selecionados aumentaram suas dívidas como proporção no PIB, à exceção da Alemanha. Proporcionalmente, os maiores aumentos ocorreram em Espanha e Portugal: de 60% para 98% e 93% para 130% do PIB, respectivamente.

Gráfico 1 – Dívida Pública/PIB (%)



Fonte: Eurostat e BCB



O tamanho não é, contudo, o fator determinante para a trajetória da dívida. A tabela 1 mostra a evolução dos indicadores de interesse para a trajetória da relação Dívida/PIB: a taxa de juros real, a taxa de crescimento do PIB e o resultado fiscal primário.

Em alguns países, as taxas de juros reais¹ apresentaram alta relevante nesse período, com destaque para Grécia e Brasil, que têm praticado taxas de juros em níveis bem acima dos observados nos demais países. Por outro lado, na Alemanha e na França houve redução das taxas de juros no período.

Além dos Juros, por construção, o crescimento do PIB também é relevante para a trajetória da relação dívida/PIB. Nessa variável, Portugal, Grécia e Espanha melhoraram frente a 2010, ao passo que Itália e França apresentaram menor crescimento do PIB. Por sua vez, o Brasil saiu de um forte crescimento em 2010 (7,4%) para um cenário de PIB em queda em 2015.

No que diz respeito ao resultado primário, em 2015, apenas a Alemanha apresenta superávit, revertendo o déficit que possuía em 2010. Nos demais países da Europa, os déficits primários seguem elevados em 2015, apesar da redução frente a 2010, não ocorrida apenas pela Itália. Por sua vez, o Brasil foi o único país que passou de superávit primário em 2010 (2,6%) para déficit em 2015. Na verdade, a economia brasileira apresentou piora em todos os indicadores, combinando juros mais altos com PIB em queda e déficit primário.

Tabela 1 – Indicadores fiscais 2010 e 2015

	Taxa de Juros		PIB		Resultado Primário (%)	
	2010	2015	2010	2015	2010	2015
Alemanha	0.4%	0.1%	2.5%	1.6%	-2.0%	0.7%
França	0.4%	0.3%	1.6%	1.2%	-4.5%	-4.0%
Itália	0.7%	1.3%	0.8%	0.4%	-0.1%	-3.0%
Espanha	1.0%	1.2%	0.8%	2.4%	-7.3%	-5.8%
Portugal	1.0%	1.9%	-1.5%	0.9%	-6.1%	-4.5%
Brasil	6.2%	7.3%	7.4%	-1.3%	2.6%	-0.7%
Grécia	7.9%	10.3%	-4.5%	0.5%	-4.9%	-3.5%

Fonte: Eurostat, Bloomberg, BCB¹

Nesse contexto, a pergunta a ser respondida é: qual o tamanho do ajuste fiscal necessário para conter o crescimento da dívida nesses países?

A restrição orçamentária do governo ilustra a dinâmica da dívida pública:

$$D_t = (1 + r_t)D_{t-1} - SUP_t$$

Onde D_t é dívida do setor público no ano t , r_t é a taxa real doméstica de juros e SUP_t é o superávit primário do governo. Se o Governo não gera superávit, o estoque da dívida cresce a uma taxa igual à taxa de juros ($D_t - D_{t-1} = r_t D_{t-1}$). Por outro lado, se o governo apresenta um déficit primário ($SUP_t < 0$) o estoque da dívida crescerá a uma taxa que excede a taxa de juros, ocorrendo o contrário se o governo apresenta superávit primário.

¹ Para os países da Zona do Euro foram utilizadas as taxas de recompra dos títulos públicos de cinco anos, tendo como fonte a Bloomberg. Para o resultado primário e o PIB foi considerado o acumulado em 12 meses até o primeiro trimestre, tendo como fonte a Eurostat para os países da Zona do Euro e o BCB para o Brasil.



Reescrevendo a restrição orçamentária como proporção do PIB_t , tem-se:

$$\frac{D_t}{PIB_t} = \frac{(1 + r_t)D_{t-1}}{(1 + pib_t)PIB_{t-1}} - \frac{SUP_t}{PIB_t}$$

Ou

$$d_t = \frac{1 + r_t}{1 + pib_t} d_{t-1} - sup_t$$

Onde pib_t é a taxa de crescimento do PIB entre $t - 1$ e t .

A abordagem contábil sobre sustentabilidade da dívida define o resultado primário necessário para manter a relação dívida/PIB constante. Este é determinado fazendo-se d_t igual a d_{t-1} na equação acima, o que resulta em:

$$\text{Superávit sustentável} = \frac{r_t - pib_t}{1 + pib_t} dt$$

Onde r_t é a taxa real doméstica de juros; pib_t é a taxa de crescimento do produto entre $t - 1$ e t e d_t é a razão dívida/PIB.

Assim, o tamanho do ajuste fiscal necessário para conter o crescimento da dívida corresponde à diferença entre o superávit primário que estabiliza a relação dívida/PIB e o resultado primário realizado. O gráfico e a tabela abaixo quantificam o ajuste necessário para estabilizar a dívida nos oito países selecionados, inclusive comparando com a situação de 2010.

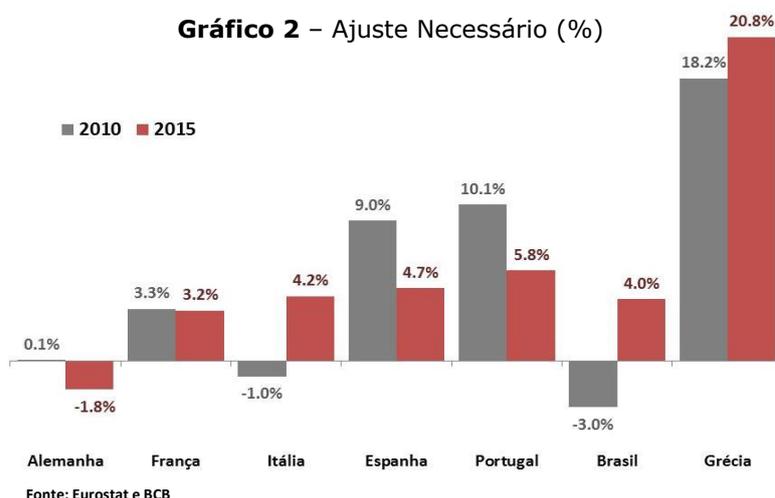


Tabela 2 – Ajuste Necessário

	2010				2015			
	Superávit primário que mantém a dívida sustentável (%PIB)	Superávit Primário realizado (%PIB)	Ajuste necessário (%PIB)	Tamanho do ajuste (Moeda local)	Superávit primário que mantém a dívida sustentável (%PIB)	Superávit Primário realizado (%PIB)	Ajuste necessário (%PIB)	Tamanho do ajuste (Moeda local)
Alemanha	-1.9%	-2.0%	0.1%	€ 1,749	-1.1%	0.7%	-1.8%	-€ 53,351
Itália	-1.0%	-0.1%	-1.0%	-€ 15,167	1.2%	-3.0%	4.2%	€ 67,134
França	-1.2%	-4.5%	3.3%	€ 64,694	-0.8%	-4.0%	3.2%	€ 68,913
Espanha	1.7%	-7.3%	9.0%	€ 95,861	-1.1%	-5.8%	4.7%	€ 49,479
Portugal	3.9%	-6.1%	10.1%	€ 17,361	1.3%	-4.5%	5.8%	€ 10,076
Grécia	13.2%	-4.9%	18.2%	€ 41,797	17.3%	-3.5%	20.8%	€ 37,285
Brasil	-0.4%	2.6%	-3.0%	-R\$ 109,539	3.3%	-0.7%	4.0%	R\$ 219,754



Os dados mostram que a situação fiscal da Grécia se deteriorou ainda mais nos últimos anos. Em 2010, um ajuste fiscal de 18,2% do PIB já era difícil; em 2015, subiu para 20,8% do PIB. Esse resultado revela o enorme desafio de tornar a dívida grega sustentável. Chama também à atenção a situação da Itália. A combinação de baixo crescimento com taxas de juros em alta eliminou a folga fiscal que o país possuía em 2010; em 2015, o ajuste fiscal necessário é da ordem de 4,2% do PIB. Por outro lado, Espanha e Portugal, que aprovaram amplo pacote de reformas nos últimos anos, apresentaram melhora da situação fiscal, apesar de em 2015 ainda necessitem de um ajuste fiscal de 4,7% e 5,8% do PIB, respectivamente.

Para o Brasil, a análise ratifica a rápida e significativa deterioração fiscal dos últimos anos. O gráfico abaixo mostra a evolução do superávit primário necessário para estabilizar a dívida. O país perdeu a folga fiscal que possuía em 2010, passando a necessitar de superávits cada vez maiores. Em 2015, o superávit primário necessário para estabilizar a dívida líquida brasileira é da ordem 3,3% do PIB, bem acima da meta de 0,15% estabelecida pelo Ministério da Fazenda. Isso significa que mesmo que este a cumpra a dívida continuará crescendo em 2015.

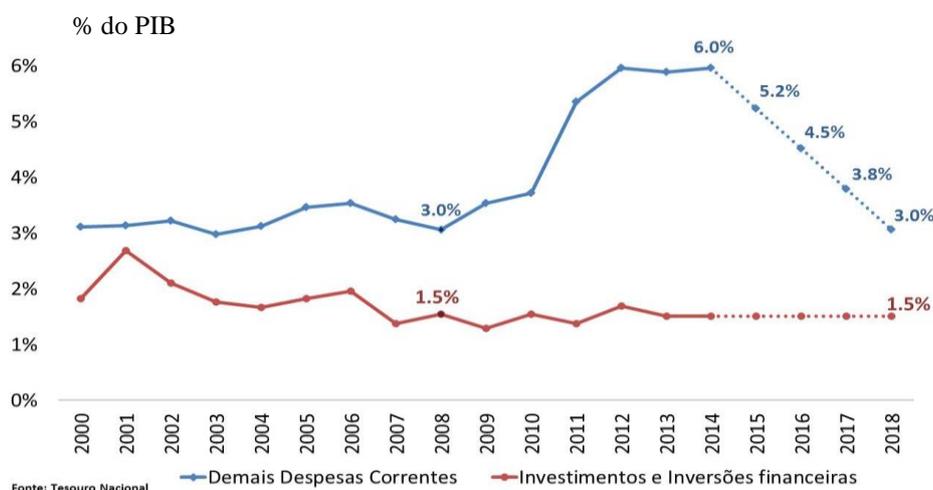


Os cálculos aqui apresentados não deixam dúvidas do grande desafio fiscal com o qual se deparam a Europa e o Brasil. O tamanho dos ajustes necessários exige o comprometimento com metas de superávit primário elevadas por um período relativamente longo de tempo. Nesse sentido, o Sistema Firjan defende um ajuste fiscal que mude a estrutura de gastos e que não seja predominantemente feita com base em novos aumentos de impostos. Só desta forma serão criadas as condições para um recuo estrutural das taxas de juros e um aumento sustentável da taxa de crescimento, variáveis-chave para o comportamento da dívida pública. Especificamente, a proposta é um ajuste fiscal que combine redução dos gastos correntes, inclusive criando regras explícitas que limitem o seu crescimento, com um programa de venda de ativos.



No que diz respeito à redução dos gastos, o objetivo é reverter a deterioração fiscal iniciada em 2008. Desde então, as demais despesas correntes² do governo federal dobraram como proporção do PIB (de 3,1% para 6,0% em 2014), enquanto os gastos com investimentos se mantiveram praticamente estáveis (1,5% do PIB). O Sistema FIRJAN propõe como estratégia de curto prazo o retorno dos gastos correntes como proporção do PIB até o nível observado em 2008, mantendo o patamar atual dos investimentos. Para isso, é preciso uma redução anual de 0,7% do PIB no gasto com custeio da máquina pública até 2018. O gráfico 1 ilustra a proposta.

Gráfico 4: Proposta de ajuste dos gastos públicos



Nossa segunda proposta é a criação de uma “regra de ouro” que torna obrigatório manter o crescimento dos gastos correntes sempre abaixo do crescimento do PIB. Essa medida impediria que as políticas fiscais adotadas em períodos de menor crescimento econômico fossem direcionadas para custear os gastos correntes, em detrimento dos investimentos. Além disso, vale destacar que ela não implica necessariamente em redução dos gastos correntes, basta que estes cresçam menos que o PIB.

Em paralelo a esta política de redução dos gastos, o Sistema FIRJAN propõe um programa de venda de ativos públicos, como alternativa a um eventual aumento de impostos. Afinal, aumentos adicionais da carga tributária são incompatíveis com a necessidade de retomada do crescimento econômico e da própria arrecadação do governo. Em última instância, nossa proposta é um aprofundamento dos programas de concessões e privatizações implementados nos últimos anos. O foco está nos setores Bancário e de Infraestrutura.

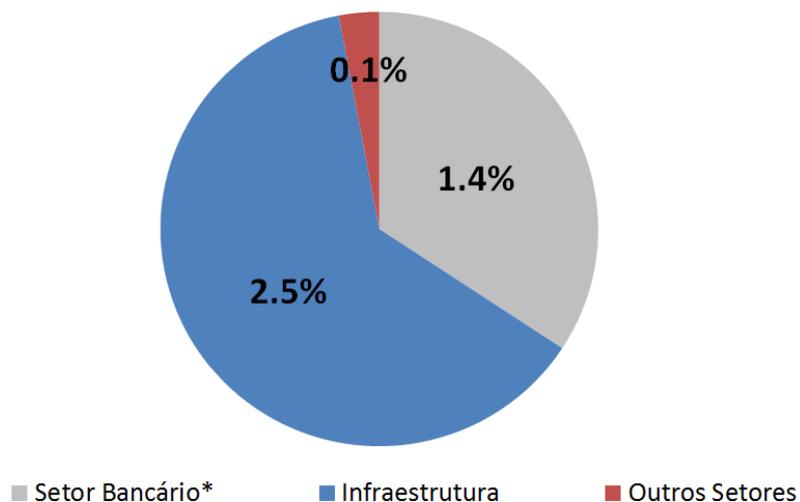
No caso do setor Bancário, propomos que o Governo venda até 49,9% do capital de algumas instituições públicas – inclusive aumentando a parcela em mãos do setor privado daquelas instituições que já possuem capital aberto. Ressaltamos, portanto, que nossa proposta mantém o Governo como acionista majoritário e controlador dessas empresas.

² As demais despesas correntes são gastos discricionários, em geral associados à manutenção da administração pública e outras despesas não especificadas.



Na Infraestrutura, a maior parte das receitas viria da privatização total das operações de geração e distribuição de energia elétrica. Por fim, ganhos marginais poderiam ser obtidos em outros segmentos. Sob estas hipóteses, consideramos que os ganhos potenciais podem chegar a 4% do PIB. Sua divisão setorial pode ser observada no gráfico abaixo.

Gráfico 5: Receitas de privatização e concessão (% PIB)



Elaboração FIRJAN com dados do Tesouro Nacional.