

# Três cenários para a dívida pública

O risco de insolvência do Estado preocupa, é preciso manter o rumo do ajuste fiscal

\*Felipe Salto e Gabriel Barros, O Estado de S. Paulo

05 Julho 2017 | 03h11

Há risco não desprezível de crescimento contínuo da dívida pública bruta até o nível de 124,5% do produto interno bruto (PIB), em 2030. O afastamento dessa ameaça dependerá de profundas alterações na dinâmica dos gastos públicos e da retomada do crescimento econômico. Para que as condições de sustentabilidade da dívida se restabeleçam, com segurança, e o País cresça a taxas mais robustas será preciso realizar um ajuste fiscal de maior profundidade.

São várias as explicações para o risco iminente de avanço ininterrupto da dívida: processo de retomada do crescimento econômico lento e incerto, com reflexos sobre a arrecadação do governo; existência de um passivo fiscal pesado a ser equacionado; custo médio da dívida elevado; nível de endividamento muito acima do ponto crítico; peso crescente do gasto obrigatório no Orçamento público; e pouco espaço relativo para ajustes nas chamadas despesas discricionárias.

É preciso manter o rumo do ajuste fiscal, que começou tardiamente, mas, felizmente, ainda em tempo de evitar uma crise mais grave de financiamento do Estado. A percepção de que o problema fiscal está equacionado é equivocada. Simulações de cenários alternativos para a evolução da economia e das variáveis fiscais ajudam a compreender o tamanho real do problema.

Na Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado elaboramos e publicamos o Relatório de Acompanhamento Fiscal (RAF) de junho, com três cenários para a economia e para as contas públicas. Projetamos os resultados fiscais e a dívida pública, a fim de aprofundar a análise sobre o grau necessário de consolidação fiscal.

No cenário básico (mais provável), a dívida bruta salta dos atuais 71,7% do PIB (abril) para 92,4% em 2023 e passa a cair, lentamente, a partir de 2024. Nessa simulação, o resultado primário torna-se superavitário apenas em 2023 (0,3% do PIB), saindo do atual déficit de

2,3% do PIB (total acumulado nos 12 meses encerrados em abril) para um superávit de 3,5% do PIB em 2030. Nessa mesma simulação, o PIB volta a crescer de maneira mediana, convergindo para uma taxa média de 2,1% no período de 2019 a 2030, com juros reais a 4,4% ao ano.

A reforma da Previdência, aprovada em prazo mais alargado do que o inicialmente previsto pelo governo, e outras mudanças na despesa obrigatória ajudam a conter o avanço do gasto total. Faz-se, por assim dizer, o *minimum minimorum*, que ainda assim requererá redução de quase R\$ 100 bilhões até 2026.

No cenário otimista (menos provável), a dívida bruta alcança o ponto de máximo em 2022 (84,6% do PIB), passando a cair em ritmo razoável até atingir 53,6% do PIB, em 2030. Em 2022 o resultado primário fica positivo (0,5% do PIB). O PIB converge para uma média de 2,9% entre 2019 e 2030, com juros reais de 3,4% ao ano. Nesse cenário, o primário atinge 5,4% do PIB em 2030, esforço equivalente a cerca de dez vezes o nível necessário para estabilizar a dívida às condições de juros, crescimento econômico e nível de dívida considerados. Trata-se de quadro pouco provável, pois exigiria rara dinâmica restritiva para o gasto público, isto é, mudanças em todos os gastos obrigatórios, sobretudo nos salários públicos.

No cenário pessimista (probabilidade inferior à do básico, mas superior à do otimista), a dívida pública bruta assume trajetória contínua de crescimento até atingir 100% do PIB, entre 2021 e 2022, e 124,5% em 2030. Aqui, o resultado primário fica positivo apenas em 2026 (0,2% do PIB) e atinge 1,5% do PIB em 2030. São os resultados diretos e mais visíveis da não aprovação da reforma da Previdência e de outras mudanças estruturais que ajudem a conter a despesa. Uma trajetória persistentemente crescente para a dívida deixaria os juros reais mais altos do que nos cenários anteriores, pelo menos ao nível de 5,6% ao ano (média de 2019 a 2030).

Apesar de a dívida ainda avançar até níveis preocupantes (para patamares superiores a 90% do PIB), para só então começar a diminuir, o indicador volta a comportar-se bem e até mesmo a cair daqui a sete anos. Pode ainda soar negativo, mas é um quadro que sinaliza luz no fim do túnel, sobretudo quando comparada a deterioração fiscal dos últimos anos. Para que ele seja verificado as autoridades responsáveis pela política fiscal precisarão seguir vigilantes e sustentando um ajuste contínuo dos gastos, em particular das despesas obrigatórias. Só assim se evita disparar o gatilho do cenário pessimista.

A margem para ajustes nas despesas discricionárias existe, mas não é grande o suficiente para resolver integralmente o problema fiscal do País. Nossos cálculos mostram que, dos R\$ 114 bilhões de gastos discricionários passíveis de redução, R\$ 52 bilhões correspondem ao custeio da máquina pública. Se um terço disso fosse contido, por hipótese, teríamos economia anual de aproximadamente R\$ 17 bilhões. O rombo fiscal está atualmente em R\$ 582,2 bilhões, já contabilizados os pagamentos de juros. Reforça-se, assim, a necessidade de avançar nas reformas estruturais que impliquem mudança de tendência nas despesas obrigatórias. O gasto com pessoal, por exemplo, poderia ser fortemente contido se

reajustes e contratações fossem interrompidos até segunda ordem. A revisão das políticas públicas e a ampliação da carga tributária serão igualmente necessárias.

O risco de insolvência do Estado brasileiro continua a preocupar. Contudo a persistência de uma estratégia focada no ajuste fiscal poderá garantir a concretização do cenário mais provável elucidado neste artigo. Para que se atinja um quadro de queda mais rápida dos juros reais e elevação do investimento e do consumo, no entanto, será preciso ir além.

O risco de insolvência do Estado preocupa, é preciso manter o rumo do ajuste fiscal.

\*Respectivamente, economista pela FGV/EESP, é diretor executivo da Instituição Fiscal Independente (IFI) do Senado Federal; e diretor adjunto da IFI