

## Finanças públicas: o tendão de Aquiles da economia brasileira

O novo presidente do Brasil não terá muito tempo para comemorar a vitória. Os desafios que o seu país enfrenta são de grande alcance e é necessário passar das promessas eleitorais a uma tomada de medidas rápida. Especificamente, a primeira prioridade do novo executivo deve ser, sem dúvida, enfrentar a situação complicada das finanças públicas.

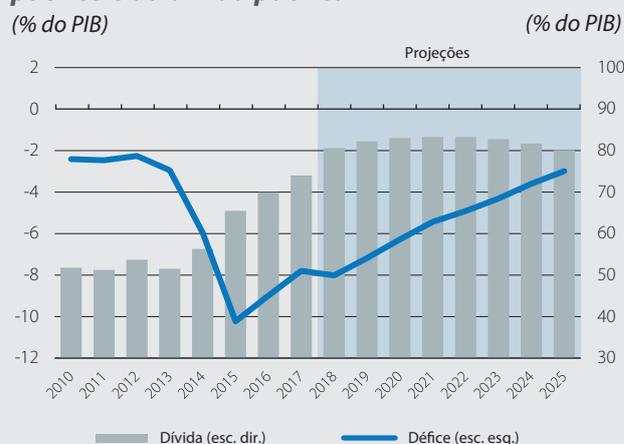
Do ponto de vista europeu, a situação económica no Brasil não deve ser vista como se fosse um problema externo e que apenas deveria causar preocupação àqueles que investiram no país. Por um lado, ao contrário de outros países emergentes, como a Turquia ou a Argentina, as interligações financeiras e económicas do Brasil com o resto do mundo são substanciais. Por outro lado, o Brasil, além de ser a primeira economia da América Latina, é um fornecedor central de diferentes matérias-primas a nível mundial.

Tendo em conta a importância sistémica do país, não é de surpreender que o Brasil receba sempre um elevado nível de atenção por parte dos investidores, que em grande parte se tem concentrado, durante os últimos meses, na capacidade do novo governo em executar as extremamente necessárias, mas sempre lentas reformas estruturais que necessita, como a melhoria das infraestruturas de transportes e energia, o quadro regulamentar - que continua a ser excessivamente complexo e ineficaz - e os problemas crónicos de insegurança. Além disso, a situação das finanças públicas do Brasil é preocupante, pois se não forem tomadas medidas firmes, será cada vez mais difícil o seu saneamento.

É uma preocupação bem fundamentada: em 2017, o défice público era de 7,8% do PIB e a dívida pública de 74,0%, claramente acima dos valores que os mercados emergentes habitualmente apresentam. Estes níveis também foram alcançados com relativa rapidez, dado que em 2013 ambos os valores eram, respetivamente, de 3,0% do PIB e de 51,5% do PIB. Além disso, tudo indica que estes números vão continuar a sofrer uma deterioração se não forem tomadas medidas de ajustamento.

Quais são os fatores que provocaram o aumento do desequilíbrio das finanças públicas? Um primeiro candidato natural é a evolução da própria economia, que nos últimos anos teve que lidar com uma severa recessão e uma recuperação ténue: se no período 2009-2013 o crescimento médio anual foi de 3,3%, nos últimos quatro anos, o registo foi de -1,4%. De acordo com estimativas do FMI, o défice público efetivamente registado e o défice ajustado do ciclo são relativamente semelhantes durante praticamente todo o período entre 2002 e 2017. Ou, por outras palavras, a deterioração do equilíbrio das contas públicas ocorre por razões estruturais, não relacionadas com a má evolução económica dos últimos anos.

### Brasil: projeções do défice público e da dívida pública



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Banco Central do Brasil e da Oxford Economics.

Um segundo suspeito habitual em países com um elevado nível de dívida pública é o pagamento de juros. Na média de 2014-2017, quando o défice público era de 8,2% do PIB, o pagamento de juros era equivalente a 6,6% do PIB (ou seja, a maior parte do défice registado devia-se ao pagamento de juros, enquanto o défice público primário, de 1,6% do PIB, era muito menor). No entanto, se expandirmos o fator em termos temporais, a conclusão permanece: durante os «anos de bonança», ou seja, de 2000 a 2013, o Brasil pagou uma média anual de 6,1% do seu PIB em juros. Isto representa um peso muito grande cuja evolução a curto prazo é difícil de mudar, sendo que a deterioração do défice público do Brasil não parece ser exclusivamente resultado de um aumento do custo da dívida.

Um terceiro candidato para explicar a deterioração das contas públicas costuma ser o baixo nível de receitas, geralmente um calcanhar de Aquiles das economias dos países emergentes. Nem sequer é o caso. O nível de receita no Brasil é elevado: embora em proporção com o PIB tenha diminuído em certa medida nos últimos anos, as receitas públicas ainda ultrapassam mais de 30% do PIB (a média da OCDE está na ordem dos 35%).

Em suma, nenhum dos fatores anteriores explica o agravamento do défice público e, consequentemente, a escalada da dívida, que até certo ponto ocorre a partir de 2014 e com maior intensidade desde 2015. Para encontrar a causa, a atenção deve-se debruçar sobre o nível da despesa. Ao longo dos últimos anos, houve um aumento de mais de 25% na despesa pública. É, obviamente, um aumento muito grande e sem precedentes nas últimas décadas. Para além disso, devido ao facto da dinâmica da despesa pública brasileira ter um forte carácter rígido, produz uma situação de histerese (ou seja, dificuldade em reduzir a despesa ao lon-

go do tempo). Isso explica o porquê dos resultados serem escassos, mesmo quando se tenta reagir. Assim, apesar do facto de que, em 2016, ter sido estabelecido um limite para o crescimento das principais rubricas de despesas sociais sob tutela do governo central (para que não pudessem crescer mais do que a taxa de inflação), a medida só serviu para garantir que as despesas se mantinham abaixo de 40% do PIB. Neste sentido, foi possível travar a tendência ascendente dos anos anteriores, mas ainda não foi corrigida.

O problema fundamental subjacente é que o governo só é responsável direto por uma parte relativamente pequena das despesas públicas. Assim, mesmo que os juros pagos sejam descontados, cerca de 80% das despesas primárias do governo central são despesas não discricionárias. Em particular, destaque para o facto de que mais de 40% das despesas primárias serem destinadas à Segurança Social (S.S.). É uma rubrica que tem vindo a crescer ao longo dos anos e que não vai parar no futuro. De acordo com estimativas do FMI, as despesas com as pensões vão variar de 14% do PIB em 2021 para 18% em 2030 e 26% em 2050. Este aumento acentuado não deriva de uma situação demográfica adversa, como em muitas economias desenvolvidas. Diversos estudos salientam que o Brasil possui um sistema muito generoso, mercê dos recursos à sua disposição.<sup>1</sup> De facto, é relativamente normal reformar-se cedo (não existe idade mínima de reforma, sendo que os homens devem descontar durante 35 anos e as mulheres 30) com elevadas taxas de substituição. Neste sentido, é de lamentar que as tentativas do anterior governo para introduzir uma reforma moderada do sistema, focada em aumentar os índices de contribuição para a Seg. Social e de definir uma idade mínima de reforma, tenham fracasado.

Assim, a situação das finanças públicas é uma questão complicada. O leque de alternativas disponíveis para o novo governo é certamente limitado, a não ser que seja escolhida uma mudança profunda no sistema de despesas, o que parece improvável face à experiência do passado. Na ausência desta reforma de grande alcance, é provável que testemunhemos um desenrolar difícil de um programa de ajustamento que procurará reduzir as despesas discricionárias, conter os salários públicos e alcançar uma reforma da Seg. Social, que certamente não será muito diferente daquela que falhou na legislatura anterior. Do lado das receitas, podemos esperar algum aumento de impostos, assim como alguma reorganização ao nível dos benefícios fiscais discricionários e de um processo de privatização modesto, sendo que, no entanto, o impacto fiscal pode acabar por ser reduzido. O cenário fiscal é e vai continuar a ser complicado. Consequentemente, as dúvidas sobre a sustentabilidade das finanças públicas continuam a ser uma fonte de incerteza para o Brasil... e para o mundo.

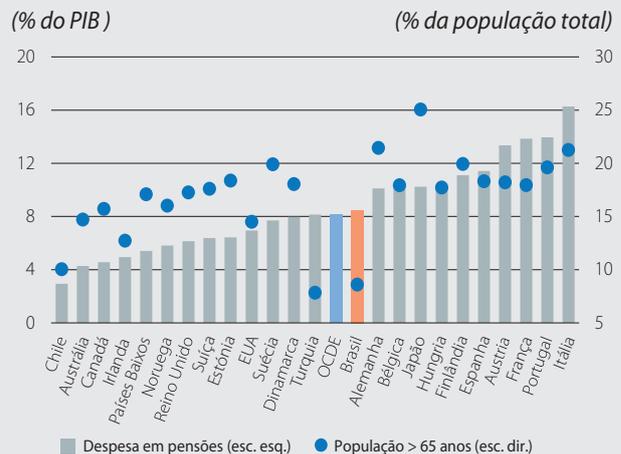
1. Ver, por exemplo, OCDE (2017), «Pension Reform in Brazil», Policy Memo.

**Brasil: receitas e despesas do Governo central**  
Índice (100 = janeiro 2014)



Fonte: BPI Research, a partir dos dados do Ministério das Finanças brasileiro.

**Despesas com pensões e população com mais de 65 anos**



Fonte: BPI Research, a partir dos dados da OCDE e do Banco Central do Brasil.