

**FABIO
GIAMBIAGI**



Especialista em finanças públicas e autor de *Tudo Sobre O Deficit Público*

**PAULO
TAFNER**



Diretor-Presidente no IMDS e Pesquisador associado da Fipe/USP

A REFORMA INACABADA

*O futuro da
Previdência*

Social no Brasil

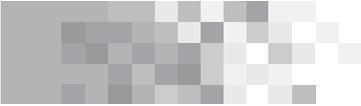


ALTA BOOKS
GRUPO EDITORIAL
Rio de Janeiro, 2024

SUMÁRIO

AMOSTRA





SUMÁRIO

PREFÁCIO	1
APRESENTAÇÃO	9
1. O CONTEXTO FISCAL	13
Uma longa história	15
A adoção do teto	18
A lógica da sustentabilidade da dívida	21
Um passado que condena.....	26
Os efeitos da pandemia.....	29
2. A PREVIDÊNCIA NO CONTEXTO FISCAL	35
Um desafio universal.....	37
Brasil: Um caso extremo	40
O esmagamento dos perdedores	43
Uma tendência sujeita a equívocos	48
Demografia: A ameaça invisível	52
3. PRIVILÉGIOS: UMA NARRATIVA QUE ENVELHECEU	55
Uma longa história	57
O peso dos inativos	60
A questão dos militares	64
Um olhar sobre a floresta.....	68
Uma narrativa esmaecida	71

4. UM DRAMA POLÍTICO: A AUSÊNCIA DE UM VILÃO	75
O “vilão” de 2019	77
A “razão oculta” de 2019.....	79
E se não houver vilões?	83
O futuro: um debate difícil	86
5. A REFORMA DE 2019: UM BALANÇO	89
A lógica do sistema de pontos.....	91
As mudanças para os servidores.....	93
A aposentadoria por idade no RGPS	97
A aposentadoria por tempo de contribuição no RGPS.....	101
6. CAPITALIZAÇÃO, UM ASSUNTO	
POUCO COMPREENDIDO	107
O “problema da transição”	109
O que seria um “teto razoável”?	112
A relação custo-benefício: vale a pena?.....	114
Algumas contas.....	117
Como ficamos?	122
B. UM MODELO DE CAPITALIZAÇÃO COM	
UNIVERSALIZAÇÃO DA COBERTURA	125
O Benefício Universal	127
Apresentação da proposta.....	131
Os “custos de transição” da capitalização	133
7. SALÁRIO MÍNIMO: O DEBATE NECESSÁRIO	139
Uma dívida antiga	141
Sobre andares	145
Um pouco de aritmética	148
Uma combinação equivalente a nitroglicerina.....	151

8. PROFESSORES: UMA QUESTÃO DIFÍCIL.....	155
A reforma de 2019 e os professores	157
Um desafio para os gestores públicos	160
O envelhecimento e o impactos nos RPPS com regras especiais.....	163
Umhas contas simples	166
Todo mundo entende o que as regras significam?.....	169
9. A APOSENTADORIA POR TEMPO DE CONTRIBUIÇÃO	175
Um breve histórico	177
A situação em 2019	181
Uma mudança expressiva.....	185
10. O TEMA DE GÊNERO E A PREVIDÊNCIA	191
Sua Excelência, o dado	192
Realidades diferenciadas	194
Uma realidade dinâmica	196
E as mulheres assumem a liderança.....	199
O que nos diz a demografia?	200
<i>And so what?</i>	203
11. E AS APOSENTADORIAS RURAIS?	207
Trinta anos atrás, uma explosão	209
Muita gente.....	210
O impacto fiscal.....	213
Uma mudança necessária, cedo ou tarde.....	215
12. A MUDANÇA DO LOAS, CEDO OU TARDE	221
Duas tendências.....	222
O grande salto.....	224
O impacto fiscal.....	227

Uma questão de incentivos	230
Outro debate necessário.....	232
13. IDADE, O PONTO CRÍTICO	235
O parâmetro intocado	236
A realidade (quase) intacta.....	238
Enquanto isso... ..	240
O futuro nos aguarda	243
Algumas contas	244
O que fazer?	248
14. A PROPOSTA	251
A regra do salário mínimo	253
A aposentadoria por tempo de contribuição: um pequeno ajuste na regra de transição.....	254
A idade de aposentadoria	256
O tempo de contribuição: um ajuste necessário.....	258
O incentivo correto e equilibrado no tempo de contribuição: a aposentadoria antecipada.....	259
A idade da LOAS.....	267
O regime dos professores.....	268
15. ESTIMATIVAS DOS IMPACTOS DO APRIMORAMENTO DA REFORMA DE 2019	271
O que nos dizem as previsões da SPREV	273
O modelo de projecção — definições básicas de estatísticas demográficas	276
O modelo: estimando os resultados da proposta.....	280
O lado da despesa: parâmetros e projecção.....	283
Os resultados das projecções da reforma	287
Perspectiva comparada da reforma proposta pelos autores.....	288
Algumas considerações finais	292

16. O ENDEREÇAMENTO DAS QUESTÕES	295
Um contexto irrepitível	297
O velho quadro	299
A questão regional	301
Uma coalizão efetiva	303
PECs vs. projetos de lei	304
Alternativas estratégicas	306
Requisitos para o sucesso	307
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	311
ÍNDICE	315

CAPÍTULO 1

O CONTEXTO

FISCAL

AMOSTRA





O CONTEXTO FISCAL

O retrospecto das contas públicas brasileiras nos últimos quarenta anos, desde que começaram a ser feitas as primeiras apurações das Necessidades de Financiamento do Setor Público (NFSP), popularmente conhecidas com o nome menos formal de “deficit público” ou, jornalisticamente, o “buraco fiscal”, mostra duas tendências aparentemente contraditórias. Por um lado, um grau de escrutínio cada vez maior das contas, mercê de um esforço de apuração rigoroso e detalhado dos dados a cargo das equipes técnicas que se sucederam nas instituições responsáveis pelas estatísticas fiscais primárias — a Secretaria do Tesouro Nacional e o Banco Central do Brasil (BCB). Por outro, a presença do que na língua espanhola se chama de “*asignatura pendiente*”, ou seja, uma espécie de eterno “dever de casa”, de tarefa inconclusa, que, entra governo e sai governo, continua presente como uma necessidade nunca devidamente encarada: combater o deficit público.

O resultado que esse é, como quando o Fundo Monetário Internacional (FMI), no começo da década de 1980, começou a dar consultoria técnica especializada ao governo brasileiro para mostrar como o deficit deveria ser corretamente apurado — até então, nossas estatísticas eram completamente embrionárias —, um problema não resolvido e que terá de ser assumido e completado nos próximos anos.

É impossível analisar as contas públicas do Brasil sem se deter na questão previdenciária, dada a sua relevância fiscal. E é impossível tratar de Previdência Social no Brasil sem inserir essa discussão na temática fiscal — afinal de contas, os especialistas não defendem reformar a

Previdência por querer fazer “maldade contra os idosos”, mas simplesmente porque, usando um velho jargão, “o cobertor é curto”. Em outras palavras, há muitos compromissos para pouco dinheiro, e o Estado brasileiro defronta-se, então, com dilemas difíceis: aumentar as aposentadorias ou investir mais em educação? Preservar as regras de aposentadoria (e sacrificar recursos, por exemplo, para ciência e tecnologia) ou mudá-las para poder gastar mais em outras áreas que não o pagamento de benefícios?

Em 2019, o país aprovou a maior reforma previdenciária (Emenda Constitucional 103/2021) do período da estabilização inaugurado em 1994. A reforma foi substancial, mexeu em muitos dispositivos da Constituição e postergou em vários anos a chegada da aposentadoria de muitas pessoas. Ela começou a ter, e ainda terá, efeitos importantes nos próximos anos, combinando efeitos da reforma constitucional que alongarão o período contributivo e sem acesso a benefícios com outros resultantes de legislação ordinária que facilitaram o combate às fraudes e estão permitindo mitigar o crescimento de alguns benefícios, notadamente nos segmentos de aposentadoria rural e por invalidez. Chegará o momento, porém, em que esses efeitos serão diluídos e a despesa do Instituto Nacional do Seguro Social (INSS) voltará a crescer a taxas maiores, ocasião na qual uma nova reforma, cedo ou tarde, será necessária.

É essa a motivação deste livro: expor as razões pelas quais a reforma previdenciária de 2019 precisará, em algum momento, ser complementada por um “aperto de parafusos” em itens que ficaram de lado na reforma original. Entender as razões dessa necessidade é o que nos leva a expor os argumentos que serão desenvolvidos ao longo das páginas deste livro.

Neste capítulo inicial, o leitor será apresentado às principais estatísticas fiscais do Brasil, para entender a dimensão do problema. Após um breve histórico da evolução das contas públicas nas últimas décadas, explica-se o contexto da adoção da chamada “regra do teto” do gasto em 2016; expõem-se as razões por trás dos cálculos dos governos acerca de que meta de resultado fiscal deve ser perseguida; mostra-se por que os graus de liberdade para adotar políticas fiscais muito expansionistas são menores que em outros países; e discutem-se os efeitos da pandemia.

Uma longa história¹

O Brasil tem uma longa história de desequilíbrios fiscais. Na década de 1980, antes da estabilização, naqueles anos de inflação descontrolada, o resultado nominal não tinha maior significado econômico e utilizava-se como critério de apuração fiscal o resultado no conceito chamado de “operacional”. Este corresponde a uma expressão do deficit “real”, uma vez expurgados os efeitos da correção monetária do cômputo dos juros e que, antes do Plano Real, de 1994, era maiúscula. Nesse conceito operacional, o deficit público foi, em média, de 4,9% do Produto Interno Bruto (PIB) no período 1981–1985 e de 3,9% do PIB no período 1986–1990.² Neste segundo período, para o qual as estatísticas eram de melhor qualidade que as do começo da década de 1980 — muito precárias ainda, — esse resultado foi a combinação de uma média quinzenal de 0,6% de superavit primário e de 4,5% do PIB de juros reais.

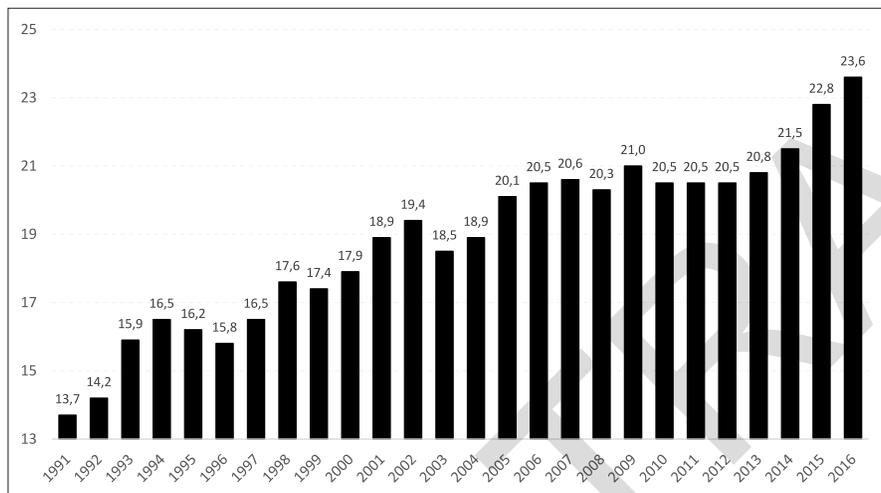
De 1991 em diante, temos uma história mais bem documentada, no caso especial da União, pela existência de séries de receita e despesa do Tesouro Nacional relativamente consistentes ao longo do tempo. Embora no site da Secretaria do Tesouro Nacional (STN) a série histórica se inicie em 1997, quando as contas passaram a ser feitas pela contabilidade atual, *grosso modo*, o fato é que, nos anos anteriores, desde 1991, os dados eram apurados pela Secretaria de Política Econômica (SPE), com uma metodologia que, embora tivesse algumas pequenas diferenças de apuração, não era substancialmente diferente à adotada a partir de 1997 pela STN, razão pela qual é legítimo encadear as séries, o que mostra a trajetória do Gráfico 1.1, a ser explicada em breve.

¹ Para um histórico das origens do desequilíbrio fiscal brasileiro, ver, por exemplo, Giambiagi (2008) e Bacha (2016).

² A média de 1986–1990 é algo enganosa pelo fato de ser o resultado da inclusão de um superavit operacional de 1,4% do PIB em 1990, ano no qual certas características da indexação imperfeita derivada do Plano Collor, de março de 1990 fizeram despencar as despesas de juros reais, de 5,9% do PIB em 1989, para 0,9% do PIB um ano depois. Se for considerado apenas o período 1986–1989, o deficit operacional foi de 5,3% do PIB.

Gráfico 1.1

Gasto primário do governo central, incluindo transferências a estados e municípios (% PIB)



Fontes: Secretaria de Política Econômica (1991–1996) e Secretaria do Tesouro Nacional (1997–2016).

A comparação dos dados agregados do deficit público durante a década de 1990 se defronta com a questão do que fazer com a estatística de juros, que afeta dramaticamente o resultado fiscal. Nos primeiros anos depois da estabilização de 1994, o governo continuou divulgando ainda com certo destaque o resultado operacional, mas o fato é que, com níveis de inflação assemelhados aos de economias normais, essa forma de divulgação soava cada vez mais estranha em um mundo acostumado a lidar com o conceito de juros nominais puros. Para que o leitor tenha uma ideia, na média dos dez anos de 1985 a 1994, o deficit nominal do setor público foi de inacreditáveis 40% do PIB, diante dos quais o deficit nominal de 7% do PIB poderia parecer perfeitamente administrável, algo pouco razoável para quem acompanhava os dados de perto. Por isso, em geral, ao longo do tempo, estabeleceu-se a prática de, ao se falar em deficit, começar a contar a história da contabilidade fiscal moderna no Brasil em 1995, embora o resultado primário possa retroagir, com escassa confiabilidade, a 1981 e, com uma precisão bem maior, a 1985.

Os primeiros anos da década de 1990 foram bons em termos primários, ou seja, excluindo os juros. Nos quatro anos de 1991 a 1994, o país

exibiu um resultado primário positivo, em média, de 1,5% do PIB no caso do governo central e de 2,9% do setor público consolidado — naquela época, estados e municípios e empresas estatais contribuíam bastante para o bom resultado primário. Embora isso não compensasse os juros reais de 3,3% do PIB no período, no conjunto, as contas públicas naquele período tinham um perfil melhor que nos anos de 1980.

Há dois comentários importantes a fazer, porém. O primeiro é que, não obstante o resultado agregado fosse melhor, houve no período um incremento expressivo do gasto do governo central — agregação de Tesouro Nacional e INSS —, que, em termos reais, utilizando o deflator do PIB, cresceu nada menos que 11,8% ao ano (a.a.) no triênio 1992–1994, fato mitigado pela elevação da receita bruta do governo central, de 15% para 19% do PIB no mesmo período. O segundo é que, em que pese essa alta real do gasto, o controle deste, naqueles anos, era relativamente “fácil” de fazer, mediante o expediente do atraso nos pagamentos. Quando a inflação é de, por exemplo, 30% ao mês, como podia ser a da época, atrasar os pagamentos de uma obra por dois meses era equivalente a reduzir em mais de 40% o valor real da despesa. Restava, portanto, passar a melhora fiscal da época pelo “teste do pudim” da estabilização, quando esse artifício não estaria mais disponível na intensidade anterior, uma vez que uma inflação de 1% ou 2% ao mês, como a que se seguiu ao Plano Real, é algo completamente diferente da observada até então. E o fato é que o teste deu errado... aliás, muito errado.³

Assim, se computarmos na estatística as transferências a estados e municípios como componente do gasto, a despesa primária federal, que em 1991 era de 14% do PIB e que em 1994 já tinha alcançado 17% do PIB,

³ Nos dados a serem apresentados de agora em diante no capítulo, o leitor deve levar em conta que o IBGE revisou a série histórica das Contas Nacionais somente a partir de 1995 (inclusive), encontrando um valor nominal inicial do PIB, no primeiro ano da revisão (1995), em torno de 10% maior que o da divulgação original, supostamente por captar melhor aspectos de nossa economia informal. O fato é que, com isso, todas as séries cujo denominador, expresso como fração do PIB, não provém das Contas Nacionais, sofrem uma quebra estatística em 1995. Assim, por exemplo, uma variável que em 1995, com a série antiga do PIB, era da ordem de 20% do PIB, cai na série nova para algo em torno de 18% do PIB. Embora não haja solução para a questão, a dimensão da mudança nos obriga a fazer essa advertência ao leitor.

continuou escalando de forma quase ininterrupta até um pico de 24% do PIB em 2016 — antes dos efeitos *once and for all* do combate às consequências da pandemia em 2020. Ou seja, estamos falando de uma expansão fiscal de 10 pontos do PIB em 25 anos!

Durante anos, esse crescimento foi compensado pela expansão da receita. No conceito bruto, esta, que já tinha experimentado a alta já citada até 1994, continuou se expandindo, passando de 19% do PIB em 1994 para um máximo de 23% do PIB em 2008, em pleno auge do boom de commodities.

O problema é que esse processo dependeria de uma expansão contínua da receita, algo que não poderia ocorrer indefinidamente. Quando a receita começou a declinar, sem que um movimento similar se delineasse pelo lado do gasto, as tensões afloraram e o déficit público voltou a aumentar. Mantida a trajetória, o país poderia se encaminhar rumo a um default da dívida pública — o tão temido “calote”.

Foi nesse contexto que, em 2016, o governo Temer enviou ao Congresso — e este aprovou — a chamada “regra do teto” do gasto público.

A adoção do teto

Quando se olha a performance do gasto no conjunto dos 25 anos entre 1991 e 2016, um fato salta aos olhos, como pode ser visto na Tabela 1.1, desta vez excluindo as transferências a estados e municípios, para isolar a dinâmica do gasto do fato de que, sendo ela financiada por receita, parte desta acaba virando gasto pelo aumento da repartição de recursos do Imposto de Renda (IR) e Imposto sobre Produtos Industrializados (IPI) para estados e municípios.

Tabela 1.1

Gasto primário do governo central, excluindo transferências a estados e municípios (% do PIB)

Composição	1991	1994	2002	2010	2016
Pessoal	3,8	5,1	4,8	4,3	4,1
INSS	3,4	4,9	5,9	6,6	8,1
Outros	3,9	4	5,1	6,2	7,7
Total	11,1	14,0	15,8	17,1	19,9

Fontes: Secretaria de Política Econômica (1991–1994) e Secretaria do Tesouro Nacional (2002–2016).

O fato em destaque foi o aumento do peso da despesa pública, crescendo muito acima do PIB de forma contínua, em cada um dos períodos considerados (anos de final de um governo). Essa dinâmica do gasto, que fora possível inicialmente nos anos em que o imposto inflacionário permitia financiar qualquer coisa, até 1994, ganhou uma restrição com a estabilização de 1994. Posteriormente, ela se sustentou em três alicerces, simultâneos ou consecutivamente:

- i) O aumento da carga tributária, já mencionado e observado muito claramente durante quase vinte anos, com o *plus* de 8% do PIB da receita bruta federal entre 1991 e 2008.
- ii) O crescimento da economia, que, mesmo em caso de manutenção dos coeficientes relativos de receita e gasto, viabilizava um bom crescimento da despesa, sem agravar os desequilíbrios e que se revelou particularmente forte entre 2003 e 2010; e em um curto período.
- iii) A venda de estatais, cuja privatização, no governo FHC, contribuiu para financiar em parte o desequilíbrio fiscal, sem pressionar ainda mais a dívida pública.

Sem espaço para novos aumentos da carga tributária, com crescimento fraco da economia e já sem privatizações, mais cedo ou mais tarde, porém, a necessidade de uma correção de rota acabaria se impondo, sob pena de se observar um processo de endividamento explosivo. Esse momento se deu em 2016, com a aprovação da regra do teto, que, em linhas

gerais, congelou a despesa no ponto em que ela se encontrava em termos reais por ocasião da adoção da nova regra. Para que o leitor tenha uma ideia da dimensão do desafio, cabe notar que a despesa, excluindo as transferências a estados e municípios, crescera nada menos que 5% a.a. nos 25 anos de 1991 a 2016. Era esse agregado que o governo, em 2016, pretendia que crescesse zero daí em diante, por dez anos. É o que se poderia denominar de décimo terceiro trabalho de Hércules.

A rigor, a variável controlada não era estritamente o gasto total, e sim um universo normalmente correspondente a algo como 97% do total. Excluem-se da regra os itens conhecidos como “extrateto” e que abrangem, essencialmente:⁴

- i) Despesas associadas a créditos extraordinários, geralmente vinculados à necessidade de atender a emergências causadas por desastres naturais.
- ii) Gastos com capitalização de empresas estatais.
- iii) Atendimento das necessidades operacionais da Justiça Eleitoral, que são tipicamente gastos que se verificam apenas em anos eleitorais — no Brasil, em anos pares, de realização, alternadamente, de eleições municipais e nacionais.

A primeira exceção se justifica pelo fato de que, diante de uma situação dramática, local ou nacional, que pelo seu caráter imprevisto não podia ser objeto de rubrica orçamentária por ocasião da votação do Orçamento, é impossível, humanamente, negar ajuda à população afetada — pense o leitor, por exemplo, em uma cidade afetada por uma enchente — em nome do fato de que a despesa “ultrapassaria o teto”.

A lógica da segunda exclusão se relaciona com os valores envolvidos. O receio dos *policy makers*, à época, era o de que, para um volume de despesas discricionárias da ordem de R\$ 100 bilhões, fosse necessário, em algum momento, capitalizar uma empresa estatal, por alguma razão, em uma magnitude da ordem de grandeza de R\$ 10 bilhões, o corte compensatório que isso exigiria nas rubricas, que ficariam sujeitas a corte, seria

⁴ Mudanças posteriores da regra vieram a incorporar novas exclusões ao chamado “extrateto”, gerando distorções no espírito da proposta original.

muito grande, o que justificaria a exceção como forma de evitar o surgimento de grandes tensões.

Finalmente, a terceira cláusula citada era apenas para evitar que a necessidade de realizar eleições — um rito inerente à democracia — pressionasse, nesses anos, à baixa, as demais despesas.

Além desses elementos, cabe considerar que o indexador original anual do teto foi definido como a inflação acumulada em doze meses até junho do ano anterior, de modo que o parâmetro já fosse incorporado na elaboração do Orçamento, enviado sempre ao Congresso no mês de agosto de cada ano.⁵

Finalmente, cabe lembrar que a figura da existência de um teto presupõe que, a rigor, a variável se situe abaixo deste.

Tais esclarecimentos são importantes porque, quando se compara o que aconteceu depois de 2016 com o que, a priori, caberia esperar — um gasto estável em relação àquele ano, em termos reais —, notam-se variações importantes associadas a esses três elementos:

- a) As mudanças na despesa entendida como “extrateto”.
- b) Diferenças entre a variação do Índice de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) nos doze meses até junho e a variação média dos preços na economia, a cada ano.
- c) O fato de a despesa poder se situar abaixo do teto.

Discutiremos essas questões em maiores detalhes no próximo capítulo.

A lógica da sustentabilidade da dívida

A pergunta natural que o cidadão comum — que obviamente não é obrigado a acompanhar as nuances do debate sobre as questões fiscais — se faz, no contexto que explicamos antes, é: por que motivo o teto foi

⁵ No final de 2021, esse dispositivo foi alterado, sendo substituído pelo IPCA janeiro/dezembro.

adotado? O que se procurava com ele? Para isso, nos valeremos dos dados da Tabela 1.2.

Idealmente, seria melhor apresentá-los na forma de um gráfico, para mostrar o contraste das mudanças, mas o ponto fora da curva de 2020 nos obrigaria a adotar uma escala tal diante da qual as mudanças ocorridas nos outros anos perderiam relevância.

Tabela 1.2

Resultado primário, setor público (% do PIB)

Ano	Resultado	Ano	Resultado	Ano	Resultado	Ano	Resultado
1991	2,7	2001	3,3	2011	3	2021	0,7
1992	1,6	2002	3,2	2012	2,2	2022	1,3
1993	2,2	2003	3,2	2013	1,7		
1994	5,2	2004	3,7	2014	-0,6		
1995	0,2	2005	3,8	2015	-1,8		
1996	-0,1	2006	3,2	2016	-2,5		
1997	-0,9	2007	3,3	2017	-1,7		
1998	0	2008	3,3	2018	-1,5		
1999	2,9	2009	2	2019	-0,8		
2000	3,2	2010	2,6	2020	-9,2		

Fonte: Banco Central.

De forma muito sucinta, para responder à pergunta colocada anteriormente, cabe explicar uma questão chave: o que determina a dinâmica de uma dívida? E por que ela é importante? Pense o leitor o seguinte: imagine uma empresa com uma dívida de R\$ 10 milhões e outra com uma dívida de R\$ 100 milhões. Qual empresa está melhor? A rigor, obviamente, a pergunta não faz sentido, porque a única resposta possível é: “Depende.” Do quê? Do tamanho da empresa. Para uma Petrobras ou uma Vale, R\$ 100 milhões, obviamente, pesam menos, em termos relativos, que R\$ 10 milhões para uma pequena empresa individual de tipo Microempreendedor Individual (MEI) que fatura em torno de R\$100 mil por ano.

Analogamente, a frase “Dívida alcança R\$ 4 trilhões” pode impressionar, jornalisticamente, por ser um número alto, mas o que interessa na

macroeconomia é quanto a dívida pública pesa em relação a outras variáveis, como, por exemplo, a receita (no caso dos estados ou municípios) ou, para o governo federal, o PIB. Por isso, em geral, nós, economistas, prestamos muita atenção na relação dívida pública/PIB.

Vale agora também outra analogia. Imagine o leitor que uma pessoa que ganha R\$ 10 mil por mês se endivida para comprar uma televisão no valor de R\$ 2 mil. A relação dívida/renda será de 20%, algo que parece palatável. Não tem nada de mais se, enquanto ela estiver amortizando a televisão, assumir uma nova dívida de, por exemplo, R\$ 3 mil para comprar uma geladeira. Uma dívida de 50% da renda também será administrável para pagar prestações, por exemplo, durante um ano. Inclusive, uma dívida muito maior — como para adquirir um imóvel — poderá fazer sentido, desde que seja para pagar em prazo muito dilatado — 20 ou 25 anos, digamos. O que não faz sentido é que a pessoa acumule dívida após dívida de modo que o coeficiente dívida/salário aumente indefinidamente. Se a pessoa receber uma promoção e passar a ganhar o dobro, as dívidas poderão aumentar em termos absolutos. Porém, se ao longo do tempo a relação entre a dívida e o salário aumentar sempre, de duas uma: ou a pessoa terá que torcer para ganhar na loteria para pagar a dívida, ou a dívida será impagável — e, em algum momento, o banco exigirá que seja paga.

Quando, em um país, se observa um crescimento contínuo dos seus coeficientes de endividamento, as consequências dependem da natureza da dívida. Se for externa, o país talvez tenha que viver sem receber dólares de fora por um bom número de anos — como no caso atual da Argentina, sem crédito externo algum. Se a dívida for interna, porém, o país tem um problema maiúsculo, porque, no caso extremo, “o governo dar calote” significa que, na outra ponta, quem tinha dinheiro aplicado em títulos públicos dormirá um dia com seu capital valendo X e acordará no dia seguinte com ele valendo bem menos. Quem viveu ou ouviu falar do que foi o Plano Collor no Brasil em 1990 tem uma ideia bem precisa de como isso pode ser bem dramático.

Apesar de não ser possível determinar a priori que a relação dívida/PIB de um país é “alta” ou “baixa, é importante ter em consideração o que os detentores de títulos públicos pensam a respeito da capacidade de

pagamento futuro dessa dívida. Se houver uma percepção de que há risco de inadimplimento por parte do governo, os poupadores (detentores desses títulos públicos) podem sentir aversão a continuar financiando essa dívida.

Para evitar esse tipo de situação extrema, os países em geral tentam evitar que a relação dívida pública/PIB tenha uma trajetória sistematicamente ascendente. Embora, como explicado, não haja uma “regra de bolso” para definir o que seja uma relação dívida/PIB “limite”, a ideia é a de que se tente evitar que, projetando-se as contas para um período relativamente longo, a dívida aumente indefinidamente como proporção do PIB.

O que define, então, a dinâmica da relação dívida/PIB? Ou seja, do que dependerá essa relação em um ano, além, obviamente, do nível do coeficiente no ano anterior? Essencialmente, de três parâmetros:⁶

- ❑ A taxa de crescimento do PIB.
- ❑ O resultado primário, que exclui os juros e, como mostra a Tabela 1.2, piorou muito na década passada.
- ❑ A taxa de juros.

A primeira variável tem um impacto óbvio: para dado nível do numerador da relação dívida/PIB, quanto maior o denominador, menor será o coeficiente resultante. No caso do nível primário — ou seja, do resultado fiscal sem considerar a despesa de juros —, a importância da variável é que, quanto mais recursos o governo tiver “sobrando” (se o resultado for positivo) ou tiver que captar no mercado para se financiar (se for negativo), mais ele poderá — tudo o mais constante — abater a dívida (em caso de superavit) ou terá que aumentá-la (em caso de deficit). Finalmente, além do resultado primário, é evidente que a dívida crescerá mais ou menos dependendo de qual for a taxa de juros incidente sobre ela: uma taxa muito alta poderá gerar uma trajetória eventualmente explosiva, ao passo que uma taxa pequena poderá propiciar que a trajetória seja muito mais suave.

⁶ Estamos deixando de lado, aqui, a influência de fatores exógenos que podem afetar a dívida, como, por exemplo, efeitos cambiais — uma desvalorização do câmbio, por exemplo, muda a importância da dívida externa comparativamente ao PIB — ou os chamados “esqueletos” (dívidas passadas ainda não reconhecidas).

Com uma álgebra simples, mas que não cabe aqui reproduzir, é possível, combinando esses elementos, concluir que há uma relação entre o resultado primário requerido e o PIB, consistente com o equilíbrio da relação dívida/PIB, e que será uma função direta:

- i) Da relação dívida/PIB.
- ii) Da diferença entre a taxa de juros real e a taxa de crescimento da economia.

No caso de (I), quanto maior a dívida, evidentemente, maior terá que ser o esforço fiscal necessário para evitar que os juros incidentes sobre ela gerem uma alta da relação dívida/PIB. No caso de (II), a dinâmica da relação dívida/PIB dependerá da relação entre as taxas de juros e de crescimento: quanto maior (menor) for a taxa de juro em relação à do crescimento, mais (menos) intenso será o crescimento dessa relação entre a dívida e o tamanho da economia. Para valores da relação superavit primário/PIB diferentes daqueles de equilíbrio, dados os parâmetros citados, a relação dívida/PIB crescerá se o resultado primário for inferior ao de equilíbrio ou, alternativamente, diminuirá se o resultado exceder o que é necessário para estabilizar a relação dívida/PIB.

Podemos agora voltar aos dados da Tabela 1.2. Com os níveis de superavit primário observados no começo dos anos 1990, a dívida pública teve uma trajetória muito favorável. Naquela época, não havia uma estatística de dívida bruta como a que temos hoje, de modo que a referência básica era a chamada “dívida líquida do setor público” (correspondente à dívida bruta, deduzidos os ativos do setor público, tais como as reservas internacionais). Com os números expostos na tabela, então, a dívida líquida do setor público, que era de 41% do PIB em 1990, caiu para 30% do PIB no ano da estabilização, em 1994.

Já com a inversão que ocorreu da situação fiscal em meados da década de 1990, a trajetória mudou: quando se passou de níveis de superavit primário relativamente elevados como os de 1991–1994 para um deficit médio, no conjunto dos quatro anos 1995–1998, a dívida líquida voltou a ser pressionada e escalou para 38% do PIB em 1998.

Curiosamente, em que pese a ocorrência de um significativo ajuste fiscal a partir de 1999, a dívida líquida continuou crescendo nos anos seguintes e alcançou 60% do PIB em 2002, no final do governo FHC. A razão disso esteve ligada a dois fatores: um, o elevado nível das taxas de juros da época; dois, a acumulação de ajustes patrimoniais, que adicionaram à dívida um montante de 20% do PIB entre 1998 e 2002, basicamente devido às desvalorizações cambiais da época.

Depois de 2002, já sem esse tipo de efeitos e mantido o ajuste dos anos anteriores, a dívida líquida voltou a cair de forma praticamente contínua durante pouco mais de dez anos e retornou a apenas 31% do PIB em 2013.

Finalmente, com a combinação de baixo crescimento e piora fiscal observada àquela época, a dívida voltou a aumentar desde então. A isso se somou o fato de que, em face da ocorrência de uma série de práticas conhecidas como “contabilidade criativa”, naquela época, muitos analistas deslocaram o foco de análise, passando a concentrar a avaliação fiscal a partir da observação da trajetória da dívida bruta, e não mais da dívida líquida. Essa breve história se complementa com o formidável estímulo fiscal de 2020, que, naturalmente, pressionou muito a dívida pública.

Um passado que condena

A Tabela 1.3 complementa as anteriores e mostra as taxas de crescimento real médio dos três grandes agregados de despesa dos itens sujeitos ao teto antes e depois da estabilização do Plano Real. Como se pode notar, o item “INSS” desponta como o grande fator de crescimento do gasto, tema esse a ser devidamente explorado no próximo capítulo. No conjunto de pouco mais de três décadas, o gasto total se expandiu a uma taxa média anual de 4%, largamente superior à do PIB, de apenas 2,3% a.a.

O processo de deterioração fiscal alcançou o seu auge em meados da década passada, quando, em 2015, o deficit foi de mais de 10% do PIB. Nos anos posteriores, entre 2015 e 2019, ele cedeu na proporção aproximada de 1% do PIB por ano, para 9% do PIB em 2016, 8% do PIB em 2017, e assim sucessivamente, ainda que fazendo a ressalva de que três quartos da queda do deficit entre 2015 e 2019 se devessem ao menor pagamento de