

OS CUSTOS SOCIAIS DA NÃO APROVAÇÃO DA REFORMA DA PREVIDÊNCIA

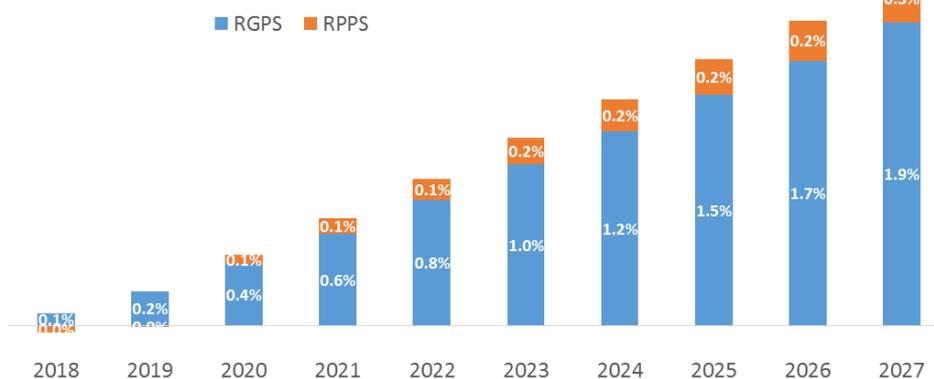
1. Introdução

Os gastos públicos com previdência se elevaram consideravelmente nos últimos anos. Segundo os dados da Secretária do Tesouro Nacional (STN), nos últimos quatro anos, a expansão real dos benefícios previdenciários foi aproximadamente de 5% ao ano, percentual superior à arrecadação do governo federal e principalmente, à variação do PIB.

Estes resultados indicam uma realocação das despesas públicas, o aumento do pagamento das aposentadorias em detrimento ao investimento. Esta expansão do gasto se deve ao envelhecimento da população brasileira e as regras vantajosas de aposentaria para uma pequena parcela da população, destoando do padrão internacional. O Gráfico 1 mostra a evolução incremental dos gastos com a previdência em percentual do PIB para os próximos 10 anos, caso não ocorra alteração da regulamentação atual.

Gráfico 1

Reforma da Previdência (impacto em % do PIB)



Fonte: Secretaria de Previdência - Ministério da Fazenda

Neste texto, apresentaremos algumas consequências possíveis caso se mantenha as regras atuais de aposentadoria. O objetivo é estimar como isto afetará o endividamento público, o crescimento da economia brasileira e, principalmente, o bem estar da sociedade.

2. Fluxograma – impacto da reforma previdenciária nos principais indicadores

Desde a implementação do Novo Regime Fiscal (NRF) em 2016, o atual arcabouço sinalizou à sociedade o compromisso do governo federal com a limitação das despesas públicas, ou seja, os gastos seriam racionalizados e se buscava a eficiência, diversamente da elevação da despesa em proporção do PIB que

ocorrera nas últimas duas décadas. Como discutiremos na próxima seção, a introdução do teto do gasto foi fundamental para que o risco país reduzisse significativamente, apesar do aumento do endividamento público. O CDS que chegara a 500 pontos em 2016, atualmente se encontra no patamar de 180 pontos. A melhor percepção dos investidores quanto à gestão das contas públicas e ao desempenho da economia brasileira acarretou em forte redução da estrutura a termo da taxa de juros, menor custo do carregamento da dívida brasileira e auxiliou na recuperação da atividade.

Outro alicerce que viabiliza a manutenção da estabilidade macroeconômica conquistada com o NRF é a estabilidade dos gastos da previdência em percentual do PIB, condizente com uma economia emergente e jovem. A Tabela 1 apresenta as projeções da composição do gasto do governo federal em proporção da despesa total. Dado que a grande parte dos dispêndios do governo são obrigatórios, o ajuste ocorre na rubrica despesa discricionária.

Tabela 1
Composição do Gasto Primário 2017 - 2022 - Sem Reforma
(% do total)

Despesas Primárias	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Benefícios Previdenciários e LOAS/RMV	47,0%	47,5%	49,6%	52,2%	54,8%	57,7%
Pessoal e Encargos Sociais (incluída a Previdência do Servidor Público)	21,8%	21,6%	22,3%	22,5%	22,8%	23,0%
Despesas com Controle de Fluxo (Saúde, Educação, Bolsa Família e outras)	9,7%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Outras Despesas Obrigatórias	11,9%	12,6%	12,8%	12,8%	12,8%	12,8%
Despesas Discricionárias	9,6%	8,2%	6,3%	1,6%	-2,2%	-3,5%
DESPESA TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fontes: SOF e MF. Elaboração: SEPLAN. Para 2017: Relatório de Avaliação do 5º Bimestre. Para 2018: PLOA Modificado. A partir de 2019: SEPLAN.

As projeções indicam uma forte redução das despesas discricionárias nos próximos anos, aproximando-se de zero em 2020. Caso este cenário ocorra (não alteração das regras da previdência), os investimentos públicos serão reduzidos ainda mais e os gastos correntes para manutenção do funcionamento do serviço público será comprometido. A partir de 2021, as despesas discricionárias desapareceriam. De certo, este cenário é impossível. No entanto, mostra-se que a manutenção das regras atuais da previdência poderá prejudicar o NRF, um dos pilares da estabilidade macroeconômica, deixando claro a real importância da reforma da previdência.

Em resumo, a elevação do gasto com a previdência limitará os gastos das despesas discricionárias, dado que ambas despesas estão abaixo do NRF. Ou seja, gastos mais altos em previdência significará redução das despesas com investimentos e outras despesas públicas. No entanto, esta realocação de gasto é limitada, pois a diminuição do gasto discricionário tem a barreira do valor mínimo que operacionaliza o funcionamento do governo federal.

O Gráfico 2 apresenta um fluxograma que mostra como o processo de deterioração fiscal se dará, caso as atuais regras fiscais não sejam críveis. A falta de controle dos gastos previdenciários implicará dificuldades para o controle das contas públicas.

Gráfico 2



Elevados déficits da previdência ocasionarão em déficits fiscais maiores e não esperados pelos agentes econômicos. A maior necessidade de financiamento do setor público acarretará na elevação da dívida pública brasileira.

O maior endividamento público tornará o investimento do título soberano Brasileiro mais arriscado, conseqüentemente, a política monetária será mais restritiva para compensar a maior possibilidade de *default* do governo federal. Outro mecanismo se dará pela saída de capitais (em renda fixa e em bolsa), depreciando o Real.

Taxa de juros maiores e depreciação cambial resultam em uma fórmula já conhecida pelos brasileiros: deterioração da atividade econômica e inflação elevada. Neste cenário, a melhora do desemprego assistida nos últimos meses pode ser revertida. A política monetária restritiva e a queda do salário real poderão acarretar na redução do consumo e do investimento.

Para completar o ciclo vicioso, o aumento do desemprego elevará os gastos sociais do governo e a elevação da taxa de juros conjuntamente com a baixa expansão do PIB tornará o caminho da solvência da dívida brasileira mais incerto, gerando nova elevação do risco soberano.

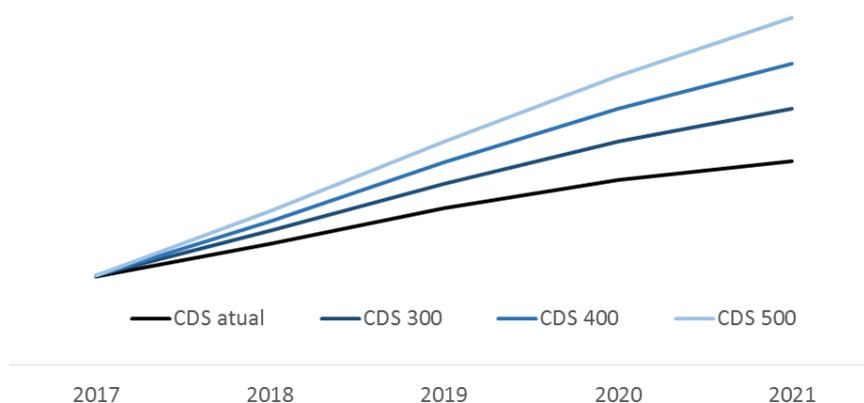
3. Evidência empírica – piora do risco, deterioração dos fundamentos econômicos

Nesta seção, analisaremos somente o efeito da elevação do risco soberano na estrutura a termo da taxa de juros e como isto altera o caminho de solvência da dívida do setor público.

Sabemos que alterações para cima da taxa de juros tem efeito deletério na economia, que por sua vez reduzirá o resultado primário do governo e afetará o crescimento da economia. No entanto, para realizarmos um simples exercício de estática comparativa, observaremos exclusivamente como as alterações no CDS afetam a taxa de juros e o endividamento futuro.

Gráfico 3

PROJEÇÃO DÍVIDA BRUTA (INSUMOS FOCUS)



Fonte: Focus - BCB. Elaboração: da SEPLAN/MP a partir dos dados do FOCUS.

Utilizando as projeções do FOCUS para o crescimento da atividade, inflação, taxa SELIC e resultado primário do governo, mostramos no Gráfico 3 diferentes cenários projetados, diferenciando-os somente pelo nível de risco, todos factíveis num cenário de possível perda futura de controle da gestão fiscal, conforme já se observou em períodos anteriores, sendo o mais recente em 2015. Quando o CDS fica num patamar elevado, há o aumento da taxa de juros futura, tornando o custo da dívida maior. Caso o atual nível de risco se eleve para o patamar de 400 pontos, por exemplo, pressupondo que as projeções oriundas do FOCUS para o resultado fiscal e o crescimento da atividade real não se alterem¹, a dívida bruta se elevará em 7 p.p. do PIB.

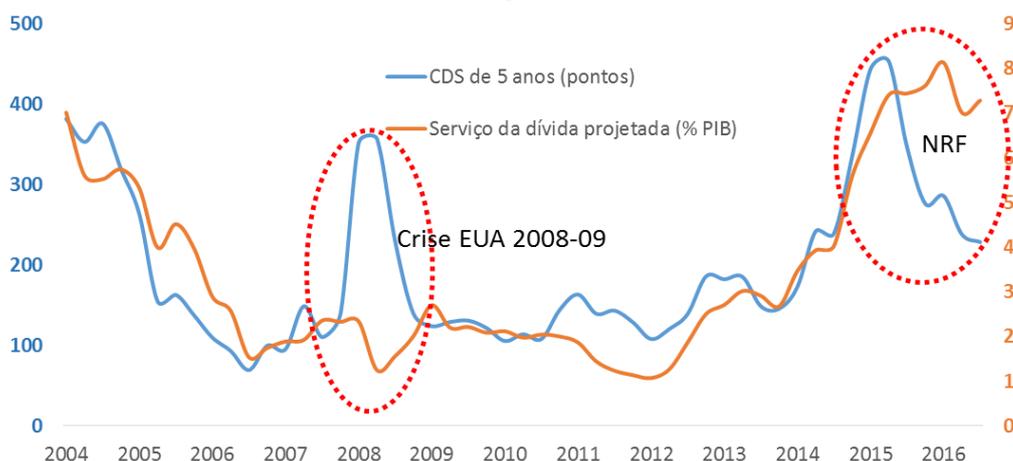
¹ O intuito deste exercício é fazer uma estática comparativa, ou seja, estimar somente o efeito da elevação do risco país na taxa de juros futura, mantendo as outras variáveis constantes.

Entretanto, como discutido na seção anterior, a elevação do risco gera um processo de deterioração, pois ao aumentar o custo da dívida, reduz a probabilidade de solvência, aumentando novamente o risco.

O gráfico 4 apresenta a relação histórica entre o risco país e o serviço futuro da dívida. Para calcular o serviço futuro da dívida, utilizamos para cada mês desde 2004, qual seria a dívida 5 anos à frente considerando as projeções do FOCUS de crescimento, inflação, juros e resultado primário (conforme o exercício apresentado no Gráfico 3). Posteriormente, multiplicou-se o valor da dívida projetada pela taxa Swap DI-Pré de 5 anos. O resultado desta multiplicação é uma estimativa do serviço da dívida pública futura em percentual do PIB. Ressalta-se que essa série foi reconstruída desde 2004 em base mensal.

Gráfico 4

Risco País x Serviço da dívida futura



Fonte: Bloomberg e FOCUS-BCB. Elaboração: da SEPLAN/MP a partir dos dados do FOCUS.

O gráfico acima mostra a forte relação entre o risco soberano e o serviço da dívida esperado. Na série desde 2004, há dois momentos destoantes: a crise de 2008-09 e o momento atual. Em 2008-09, apesar de um cenário positivo para o fiscal brasileiro, a forte aversão ao risco no período da crise financeira gerou uma forte deterioração das expectativas dos ativos emergentes. No período recente, desde 2016, há uma redução do risco soberano, apesar do valor da dívida projetado ainda indicar um elevado serviço da dívida. Acreditamos que esta quebra atual do padrão ocorre devido a melhora na expectativa dos agentes econômicos devido ao fiscal mais eficiente, que se fundamenta no NRF.

4. Efeitos no PIB da não aprovação da Reforma da Previdência

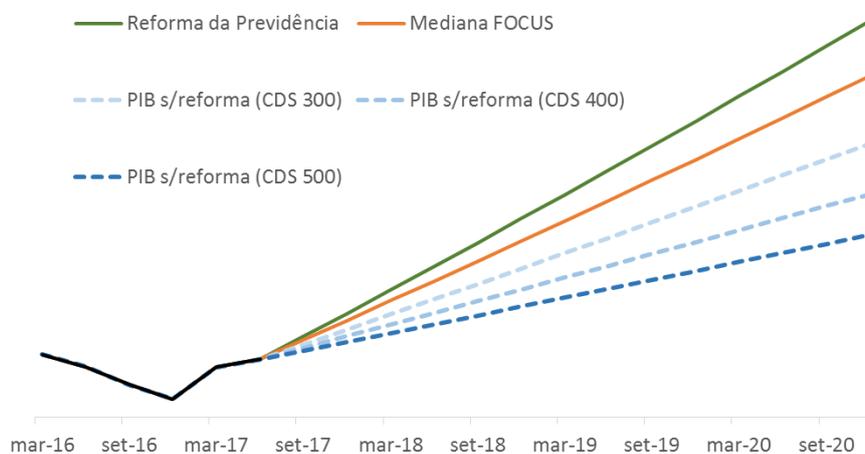
Na seção 2, mostramos que mantendo o NRF e as regras previdenciárias fiquem inalteradas, o aumento das despesas previdenciárias comprimirá os demais gastos discricionários. Entretanto, no futuro, esta realocação é limitada temporalmente e possivelmente afetará a credibilidade das reformas conquistada atualmente.

Nesta seção, estimaremos o efeito do aumento do risco soberano na atividade. O impacto se dá por dois principais canais: i) elevação do CDS aumentará a taxa de juros, afetando toda a estrutura a termo, reduzindo a disposição dos empresários a investir e aumentando o custo do consumo presente em detrimento ao futuro; ii) maior risco soberano implicará a redução do fluxo de capital para o país, gerando depreciação do Real. O menor valor da moeda brasileira, através do repasse cambial, afetará a inflação ao consumidor. Assim, haverá a obrigação de combater os efeitos de segunda ordem, ou seja, mesmo com um crescimento menor, a política monetária não será suficientemente acomodatória, devido os riscos inflacionários.

Por meio de um modelo, estimamos o efeito do aumento da taxa de juros real, devido à elevação do CDS, e o impacto da deterioração da massa salarial real (surpresa inflacionária) na atividade brasileira. O Gráfico 5 apresenta o cenário cuja reforma da previdência é aprovada, indicando uma maior recuperação da atividade brasileira. Entretanto, considerando a manutenção das regras atuais e a possibilidade da revisão do NRF, as linhas azuis representam o comportamento do nível do PIB diferenciado pelo nível máximo que o CDS alcançará.

Gráfico 5

Cenários PIB Brasil (mar/2016=100)



Fonte: BCB. Elaboração: da SEPLAN/MP a partir dos dados do FOCUS.

Observa-se que nos cenários da deterioração do risco soberano, a atividade desacelerará, podendo colocar em risco a retomada do emprego e da renda que tem ocorrido neste ano. A Tabela 2 mostra possíveis cenários da perda do dinamismo do PIB caso a reforma da previdência não ocorra, comparando-os com o cenário em que as regras para aposentadoria se alterem. O destaque é uma forte redução acumulada do crescimento do PIB caso não haja uma contenção fiscal.

Tabela 2 – Cenários: diferença de projeção do cresc. do PIB (p.p) sem reforma da previdência x com reforma da previdência (CDS)

	CDS 300	CDS 400	CDS 500
2018	-1.3	-2.0	-2.2
2019	-2.0	-2.3	-3.4
2020	-0.3	-0.7	-0.8
Acum.	-3.6	-5.0	-6.3

Da mesma forma, podemos traduzir esta piora econômica em valores reais de 2017 (PIB per capita para 2018-20 a preços constantes) para cada brasileiro, ou seja, o custo para a sociedade mensurada pela redução do PIB per capita². A Tabela 3 expõe a perda de bem estar por brasileiro caso a reforma da previdência não se concretize. É interessante ressaltar que em termos nominais, a piora do risco país devido a deterioração fiscal poderá acarretar em retração da renda real do brasileiro entre R\$ 2,7 mil a R\$ 4,6 mil para os próximos três anos – quando se compara ao cenário de aprovação da reforma da previdência. A tabela abaixo deixa nítido o elevado custo para cada habitante da manutenção das regras atuais para se aposentar. Dependendo do cenário de deterioração, a não aprovação da reforma da previdência será de aproximadamente 3 a 5 salários mínimos para cada brasileiro.

Tabela 3 – Cenários: diferença de projeção do PIB per capita (R\$ - valores de 2017) com reforma e sem reforma da previdência (CDS)

	CDS 300	CDS 400	CDS 500
2018	-415	-645	-699
2019	-1,079	-1,402	-1,802
2020	-1,196	-1,654	-2,090
Acum.	-2,690	-3,701	-4,590

O modelo não inclui toda a complexidade do mundo real e a estimacão acima não considera a possível não linearidade do CDS. Mas a mensagem é clara: o possível aumento do risco país decorrente da não aprovação da reforma da previdência e a perda de credibilidade da gestão das contas públicas podem ter efeitos deletérios na economia e, principalmente na sociedade, caso ocorra alteracão do arcabouço fiscal existente, tornando esta política não sustentável.

² Para estimar o PIB per capita a preços de 2017, adicionou o crescimento do PIB real dos cenários apresentados na Tabela 2 ao PIB nominal projetado para 2017 – valor obtido do Relatório de Avaliacão de Receitas e Despesas Primárias - 5º Bimestre de 2017. Para calcular o PIB per capita a preços de 2017 para os próximos anos, dividiu-se a estimacão do PIB em valores de 2017 pela projeção da populacão total pelo IBGE.

5. Conclusão

Neste trabalho, buscamos explicitar a relação entre o ambiente fiscal e seus efeitos para a economia. Deteriorações significativas do risco percebido pelos agentes econômicos afetarão consideravelmente os dados da atividade e elevarão o custo para a sociedade.

Os ganhos com o teto do gasto foram obtidos pela melhora na estrutura a termo da taxa de juros e pela recuperação econômica. Para que a retomada do PIB continue e se torne mais vigorosa, é importante que as melhorias fiscais e as demais reformas que iniciaram continuem e aprofundem. A reforma da previdência é a principal reforma para garantir a atual estabilidade macroeconômica e os ganhos para a sociedade.