

Nota informativa



Racionalização dos gastos e reformas estruturais no novo arcabouço fiscal

quarta-feira, 20 de outubro de 2021

RESUMO

- A consolidação fiscal, que tem o Teto de Gastos como marco relevante neste arcabouço, tem conseguido reverter uma tendência constante na economia brasileira, de crescimento das despesas superiores à variação do PIB nominal. O estabelecimento do Teto dos Gastos forçou uma alteração brusca nesta dinâmica, que determinou que o aumento dos gastos do governo tivesse como limite a inflação do ano anterior. Desta maneira, é possível uma escolha social para a redução da tributação de forma fiscalmente sustentável.
- Além disso, o Teto dos Gastos estabelece que haja uma racionalização dos gastos públicos, uma vez que o novo marco estabelece que as despesas discricionárias sejam elencadas e sua execução ocorra conforme a disponibilidade de recursos determinados pela lei. Para as despesas obrigatórias, requer-se a necessidade de mudanças legislativas para o controle futuro do seu crescimento, buscando maior eficiência do gasto público e aumento do retorno social.
- O processo de consolidação fiscal, ao restringir a despesa total, diferencia-se do padrão histórico, pois impõe a redução do gasto público como proporção do PIB, revertendo a tendência de elevação das despesas desde 1997.
- No longo prazo, a consolidação fiscal contribui para o fortalecimento dos fundamentos macroeconômicos do País, à medida em que reduz a taxa de juros estrutural da economia e atua no crescimento sustentável do PIB. A redução da dívida pública é outra consequência direta deste arcabouço, além da possibilidade da redução da tributação.
- A EC nº 109 (“PEC Emergencial”) inseriu na fonte primária do direito financeiro nacional a determinação de o Estado respeitar um dos mais importantes princípios da economia – a restrição intertemporal do governo. Assim, a trajetória sustentável da dívida pública deverá ser observada.
- A partir destas constatações, foram feitos 2 índices para observar a trajetória futura da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) projetada 5 anos à frente.
- No primeiro indicador, a taxa implícita da dívida projetada é composta pela expectativa da Selic coletada pelo Focus para os anos próximos. Para 2021, já se pode verificar uma reversão desse indicador, devido à redução da dívida corrente, assim como o aumento rápido da atividade e melhora do resultado fiscal esperado.
- A segunda estimativa do indicador utiliza os dados da estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ), ao invés da Selic esperada – para as outras séries, usam-se as expectativas coletadas pelo Focus. Apesar da volatilidade deste indicador, houve estabilização do índice após a tramitação do Teto de Gastos, revertendo a tendência de elevação desde 2012. A partir do segundo semestre de 2018, com a queda da taxa de juros futura, o índice alcançou o menor valor desde o segundo semestre de 2015. Além disso, apesar da forte elevação do endividamento em 2020, o indicador de dívida 5 anos à frente aproxima-se dos valores no período de 2016-2017.



1. Introdução

O processo de consolidação fiscal, que foi restabelecido em 2016 com o Teto dos Gastos (Emenda Constitucional nº 95), compeliu o gestor público a elencar as despesas discricionárias, priorizando as mais sensíveis à sua administração, e propor alterações legislativas para otimização dos gastos obrigatórios, seja através de investidas em rubricas de elevadas despesas ou abertura para maior investimento do setor privado em setores que normalmente são marcados pelo dispêndio estatal.

Dessa forma, na esteira desse processo de consolidação, a Reforma da Previdência, Emenda Constitucional nº109, Lei Complementar nº178 e outras propostas em discussão, tais como a Reforma Administrativa e o Teto Remuneratório (PLS nº 449/16) buscam limitar os gastos públicos, adequando as despesas ao que preconiza o Teto de Gastos. Outras mudanças legislativas que foram implementadas alteraram os marcos legais, possibilitando a inversão de capital em setores como o saneamento básico (Novo Marco do Saneamento), energia elétrica (MP da Eletrobras), extrativo (Novo Marco do Gás) e propostas de desregulamentação em ferrovias, cabotagem e postal.

O Teto de Gastos criou uma regra geral, sinalizando a limitação das despesas à sociedade. As reformas estruturais são a continuação do processo de consolidação fiscal iniciado pelo Teto de Gastos. Ou seja, o Teto de Gastos não se sustém sem as reformas estruturais e estas não seriam impelidas caso não existisse o Teto. Assim, as reformas legislativas atacam em duas direções: por um lado, racionalização e redução das despesas obrigatórias e, por outro, aumento da atividade econômica, via crescimento da produtividade e correção da má alocação de recursos com mais investimento privado, através de novos marcos legais.

A consolidação fiscal afeta a razão dívida bruta / PIB tanto pelo numerador como pelo denominador. Pelo numerador, a limitação do gasto total possibilita a melhora do resultado primário, e, conseqüentemente, da dívida. Uma melhor situação das finanças do Estado torna mais sólidos os fundamentos macroeconômicos do País, o que traz mais segurança aos agentes econômicos e investidores para tomarem suas decisões de consumo, poupança e investimento. Isso aumenta a atividade econômica, elevando o denominador da razão dívida/PIB. Um outro efeito da consolidação fiscal sobre essa razão é o seguinte: com menor concorrência do setor público pela poupança total, há redução da taxa de juros estrutural da economia, promovendo menor gasto com juros da dívida e maior crescimento econômico, este sendo majorado pelo efeito das reformas pró-mercado.

2. Indicador da dívida futura

A solvência da dívida pública é afetada pelo melhor resultado fiscal, menor taxa de juros de longo prazo e maior crescimento econômico, quando comparado ao cenário sem o novo arcabouço fiscal. Com o intuito de avaliar o comportamento da trajetória da Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG), calculou-se um índice que mostra como, diariamente, a DBGG esperada 5 anos à frente, baseada nas expectativas de mercado para o PIB, inflação e taxa de juros, se comportava. O box Indicador de Dívida apresenta com mais detalhes como a série foi desenvolvida.

No primeiro indicador da dívida futura, a taxa implícita da dívida projetada é composta pela expectativa da Selic coletada pelo Focus para os anos próximos. Observa-se que no período de 2011 a 2013, houve tendência de elevação da dívida bruta. Já no período de 2014 ao início de 2016, houve forte piora do indicador, explicada pelo menor crescimento, elevação dos juros e redução do superávit primário. Quando comparado ao final do mês de fevereiro nestes dois anos, o aumento do indicador foi de cerca de 50%. O processo de consolidação fiscal, instituído pelo Teto dos Gastos (Emenda Constitucional nº 95, de dez/2016), gerou uma estabilização do indicador por um período de 3 anos, graças à expectativa de menor taxa de juros e maior crescimento econômico para os prazos mais longos. A partir de 2019, houve melhora nas expectativas do superávit primário esperado, possibilitando que o nível do indicador em meados de 2019 alcançasse o menor valor desde o fim



de 2016. Entretanto, em 2020, com a pandemia do coronavírus, houve elevação da dívida, mas em 2021 já se verifica uma reversão desse indicador, o que tem ocorrido pela redução da dívida corrente e melhora mais rápida da atividade e do resultado fiscal esperado.

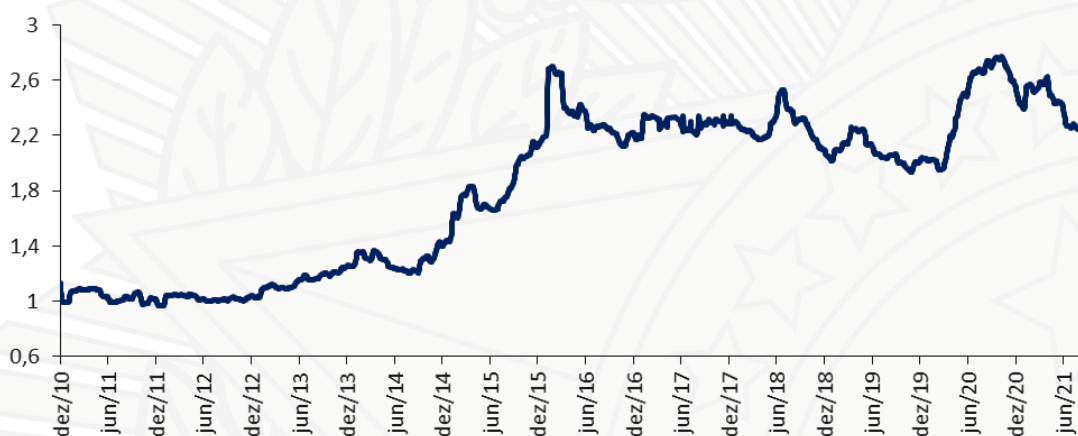
Indicador da dívida 5 anos à frente - Focus (Índice 03/jan/11 = 100)



Fonte: STN e BCB Elaboração: SPE/ME

A segunda estimativa do indicador utiliza os dados da estrutura a termo da taxa de juros (ETTJ), ao invés da Selic esperada – para as outras séries, usam-se as expectativas coletadas pelo Focus. Destaca-se que, devido à volatilidade inerente ao mercado financeiro, há mudanças maiores do indicador, principalmente nos períodos de deterioração da taxa de juros futura. O primeiro destaque no gráfico abaixo é que a deterioração da dívida observada nos últimos meses de 2015, agravada pela elevação da taxa de juros – ETTJ – sinalizava um nível da dívida semelhante ao pior período da pandemia. Apesar da volatilidade deste indicador, há estabilização do índice após a tramitação do Teto de Gastos, revertendo a tendência de elevação desde 2012. Observa-se que a partir do segundo semestre de 2018, com a queda da taxa de juros futura, o índice alcançou o menor valor desde o segundo semestre de 2015. Deve-se salientar que, apesar da forte elevação do endividamento em 2020, o indicador de dívida 5 anos à frente aproxima-se dos valores no período de 2016-2017.

Indicador da dívida 5 anos à frente - ETTJ (Índice 03/jan/11 = 100)



Fonte: STN, BCB e Anbima Elaboração: SPE/ME



Box – Indicador de dívida

O indicador objetiva estimar o comportamento da dívida futura através do cálculo recursivo, utilizando os dados disponíveis no momento, sejam séries realizadas ou expectativa de mercado. Dessa forma, usa-se o estoque e a taxa implícita da dívida disponíveis e as estimativas de mercado para a taxa de juros, inflação e crescimento da atividade. A equação abaixo apresenta, de forma simplificada, a evolução da dívida corrente:

$$\frac{D_t}{PIB_t} = \frac{(1 + r_t)D_{t-1}}{(1 + \pi_t)(1 + g_t)PIB_{t-1}} - sp_t$$

em que D_t é a dívida no período t ; D_{t-1} é a dívida no período anterior; r_t é a taxa de juros em t ; sp_t é a razão superávit primário/PIB no período t ; π_t é a taxa da inflação; e g_t é o crescimento real do PIB no período t .

Dessa forma, é possível resolver recursivamente a equação e apresentar a razão dívida/PIB para 5 anos à frente em função da dívida/PIB atual e das projeções do superávit primário, da taxa de juros e do crescimento nominal para os próximos anos. A equação abaixo resume a expressão resolvida recursivamente,

$$\frac{D_{t+5}}{PIB_{t+5}} = A_1 \frac{D_t}{PIB_t} - sp_{t+5} - \sum_{j=1}^4 (A_{j+1} sp_{t+j}),$$

sendo $A_n = \prod_{i=n}^5 \frac{(1+r_{t+i})}{(1+\pi_{t+i})(1+g_{t+i})}$. O próximo passo é inserir os valores esperados 1 ano, 2 anos, até 5 anos à frente. O horizonte temporal das projeções de mercado coletadas pelo Focus são o final de período. Para calcular diariamente os valores do crescimento do PIB, da inflação e do superávit primário para os períodos determinados acima, ponderou-se a variável do ano corrente e do ano posterior pela razão dos dias corridos do ano corrente em relação ao total do número de dias no ano. A fórmula abaixo apresenta como foram estimadas as variáveis para períodos diferentes.

$$\begin{aligned} \text{Variável}_{k \text{ anos à frente}} &= \frac{\text{Dias corridos}}{365} (\text{Variável}_{\text{fim de período } k}) \\ &+ \left(1 - \frac{\text{Dias corridos}}{365}\right) (\text{Variável}_{\text{fim de período } k-1}) \end{aligned}$$

O indicador que falta para estimar a razão futura da dívida é a taxa de juros. Nos gráficos apresentados neste texto, há duas séries. A primeira se baseia nas projeções de Selic que, conforme a equação acima, é calculada para diferentes horizontes. A segunda é a FRA (*forward rate agreement* – taxa de juros para períodos futuros), que é calculada através da estrutura a termo da taxa de juros, representando a taxa esperada para diferentes intervalos temporais.

No entanto, deve-se destacar que a taxa implícita da dívida é composta de emissões de títulos passados para prazos distintos, proporcionando diferente período de maturação. Para incorporar esta estrutura de prazos na taxa implícita, utilizou-se a parcela da dívida vincenda no período e redistribuindo a taxa de juros, preservando a composição da dívida divulgada pela STN.



Em ambas as estimativas, a melhora dos indicadores de endividamento no ano de 2021 está diretamente relacionada ao processo de consolidação fiscal, restabelecido pelo Teto dos Gastos – EC nº 95 e o esforço que este impõe ao Governo Federal e ao Congresso Nacional de reformas nos principais gastos obrigatórios. Ademais, a Emenda Constitucional, ao estabelecer um limite para o crescimento dos gastos, exige que o gestor público aloque as despesas segundo as preferências sociais. Ou seja, o novo marco fiscal impede um aumento indiscriminado do gasto, ao mesmo tempo que impõe a busca pela sua melhor distribuição.

3. Consolidação fiscal, Teto de Gastos, emendas constitucionais e redução das despesas (% PIB)

Pode-se dizer que o Teto de Gastos é um marco no arcabouço fiscal, pois tem conseguido reverter a tendência do crescimento das despesas superior à variação do PIB nominal. Quando a despesa cresce a taxa maior que o PIB, aumenta a participação estatal na economia, via maior carga tributária ou elevação do endividamento. Com o estabelecimento do Teto de Gastos há uma alteração brusca nesta dinâmica, pois o crescimento dos gastos do governo passa a ter como limite a inflação do ano anterior. Desta maneira, a despesa pública é limitada e há melhora do resultado fiscal, no caso da manutenção do nível de arrecadação. Outra característica advinda do Teto é a possibilidade de que haja uma escolha social para a redução da tributação de forma fiscalmente sustentável.

Além disso, o Teto dos Gastos estabelece que haja uma racionalização dos gastos públicos, uma vez que o novo marco implica que as despesas discricionárias sejam elencadas e sua execução ocorra conforme a disponibilidade de recursos determinados pela lei. Para as despesas obrigatórias, requer-se a necessidade de mudanças legislativas para o controle futuro do seu crescimento, buscando maior eficiência do gasto público e aumento do retorno social.

Este foi o caso, por exemplo, da Reforma da Previdência, instituída pela Emenda Constitucional nº 103, de novembro de 2019; a Emenda Constitucional nº 109 (PEC Emergencial), que estabeleceu medidas permanentes e emergenciais de controle do crescimento das despesas obrigatórias e reequilíbrio fiscal da União; a Lei Complementar nº 178, que aperfeiçoou alguns pontos da Lei de Responsabilidade Fiscal e estabeleceu um programa de ajuste para os estados e municípios, possibilitando gatilhos para os entes subnacionais. Diversas propostas em discussão no Congresso Nacional, tais como a Reforma Administrativa e o Teto Remuneratório (PLS nº 449/16) também atuam nessa mesma direção.

Enquanto o Teto de Gastos (2016) estabeleceu limites individualizados para as despesas primárias para os poderes da União, a PEC Emergencial (2021) introduziu na Carta Magna um dos princípios mais importantes da economia – a existência da restrição orçamentária intertemporal do governo. Dessa forma, a Emenda preconiza a sustentabilidade da trajetória futura da dívida pública¹ e prevê gatilhos em casos de sua não observância pelos poderes dos entes federativos. Isto é, enquanto a EC nº 95 trata das despesas, a EC nº 109 aborda o equilíbrio orçamentário entre receitas e despesas. Conforme a PEC Emergencial postula, caso apurado que, no período de 12 meses, a relação entre despesas correntes e receitas correntes superar 95%, será facultado aos poderes dos entes federativos aplicar o mecanismo de ajuste fiscal, que consiste em vedação de criação de cargo, emprego ou função pública que implique em aumento de despesa, proibição de criação de auxílios, bônus, vantagens em favor de membros dos poderes e de servidores, entre outras medidas. Além disso, a EC nº 109 estabelece que, caso se verifique, na apuração bimestral, que a despesa corrente supera 85% da receita corrente, sem exceder os 95%, os gatilhos fiscais podem ser implementados por atos do Chefe do Poder Executivo com vigência imediata. A PEC Emergencial ainda determina que, caso a

¹ Assim, a EC 109 (“PEC Emergencial) introduziu, no § 2º do Art. 165, que a lei de diretrizes orçamentárias (LDO) “estabelecerá as diretrizes da política fiscal e respectivas metas, em consonância com trajetória sustentável da dívida pública”. Vale lembrar que a LDO é um instrumento de planejamento tático das finanças públicas que orienta a elaboração do orçamento.



relação entre despesas correntes e receitas correntes supere 95%, até que todas as medidas de consolidação fiscal previstas nesta PEC tenham sido adotadas, será vedada a concessão de garantias por outro ente ao ente envolvido, bem como a tomada de operação de crédito por este ente da Federação com outro.

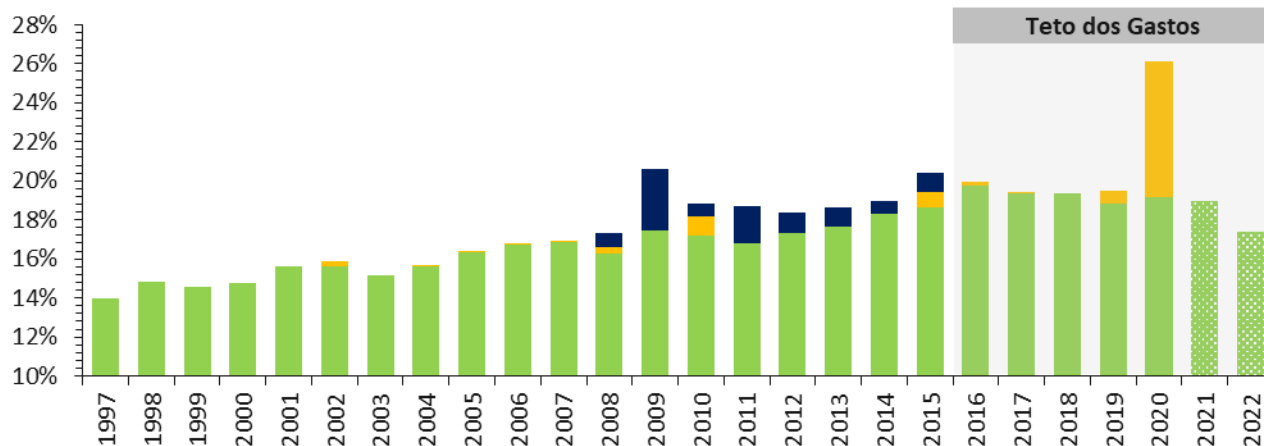
Dessa forma, conforme se observa da análise do texto da PEC Emergencial, ela constitui um importante avanço para instituição de fundamentos macroeconômicos sólidos no País. É uma emenda que coloca na fonte primária de direito financeiro nacional – Capítulo II do Título VI da Constituição Federal – a determinação da observância à sustentabilidade da trajetória da dívida pública e ao equilíbrio entre receitas e despesas públicas – restrição orçamentária. Portanto, constitui uma importante mudança legislativa que deverá ter efeitos positivos no longo prazo para o País.

A Lei nº 4.182, de 12 de julho de 2021, é outro marco importante, pois permitirá a desestatização da Companhia Centrais Elétricas Brasileiras S.A. (Eletrobras). Somam-se ainda outros projetos que visam limitar o gasto obrigatório e aumentar a participação do setor privado no investimento. Citam-se como exemplo o novo marco legal das concessões e parcerias público-privadas, a Reforma Administrativa, a Privatização dos Correios, a PEC dos precatórios e o Teto Remuneratório. Todas essas medidas em conjunto, somadas àquelas já vigentes, contribuirão ainda mais para o realinhamento dos incentivos econômicos, possibilitando maior eficiência, aumento da produtividade e controle do gasto público.

A despesa primária do Governo Central como proporção do PIB cresceu de 2011 a 2016, conforme pode ser observado no gráfico abaixo, mas após a implementação do Teto dos Gastos, tem se mantido constante. A exceção ocorreu no ano de 2020, quando houve aumento do gasto total, muito embora as despesas primárias recorrentes tenham apresentado tendência de queda. A forte elevação das despesas não recorrentes em 2020 foi um reflexo da crise sanitária, quando houve uma forte pressão nas contas públicas para gastos extraordinários, sendo que a despesa corrente manteve a tendência de redução quando comparada ao PIB. Além disso, no acumulado dos últimos 12 meses até julho/2021, já se pode observar uma melhora no resultado das contas públicas e os patamares observados para esse ano deverão retornar àqueles anteriores à crise. Desta forma, espera-se que, para 2021 e 2022, a despesa primária como percentual do PIB continue reduzindo e confirme o ponto de inflexão da tendência de elevação dos gastos desde 1997 – início da série divulgada pela Secretaria do Tesouro Nacional.

Despesas primária + aporte BNDES (% PIB)

■ Despesa primária recorrente ■ Despesa primária não recorrente ■ Capitalização BNDES



Fonte: STN, IBGE, BNDES, SPE e SOF

Elaboração: SPE/ME

* As projeções para 2021 e 2022 se baseiam nas estimativas da SOF e STN.

Outro ponto que merece destaque é como os esforços do governo na consolidação fiscal têm colaborado para o cenário positivo dos gastos e, conseqüentemente, da dívida nos próximos anos. De modo especial, três

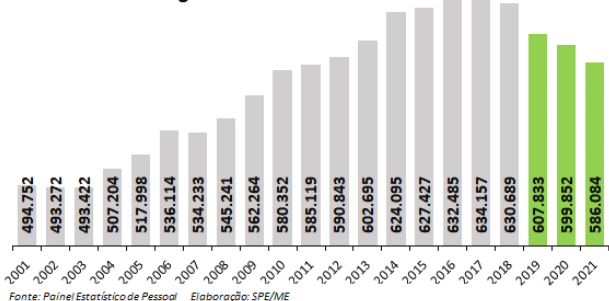


rubricas têm sido particularmente afetadas: Pessoal e Encargos Sociais, Benefícios previdenciários e Despesas com juros nominais.

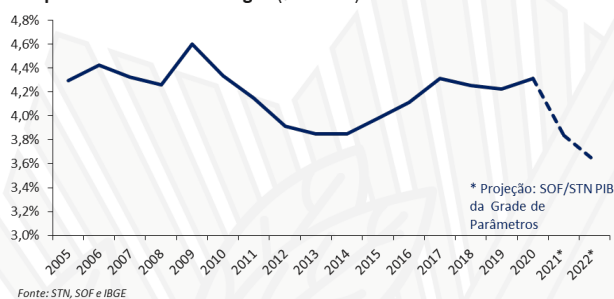
Pessoal e Encargos Sociais chegou a representar 4,8% do PIB; em 2009, atingiu 4,6%, mas hoje está em torno de 4,2% do PIB e as projeções feitas pela Secretaria de Tesouro Nacional e Secretaria do Orçamento Federal indicam que poderá atingir menos de 3,8% do PIB em 2022. Conforme a Nota Informativa² desta SPE, dados do Painel Estatístico de Pessoal (PEP), desenvolvido pela Secretaria de Gestão de Pessoas do Ministério do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão (SGP/MP) e lançado em junho de 2017, mostram que a máquina pública federal brasileira entrou em uma trajetória de enxugamento do quadro de servidores a partir de 2017.

Nos últimos 12 meses até agosto, a média acumulada do número de ingressos na Administração Pública Federal foi de 3.448 servidores, uma redução de 48,3% em relação a dezembro/2018 e 50,1% em relação a dezembro/2017. Como consequência, o número de servidores ativos no governo federal em 2021 é de 586,1 mil, o mesmo total de 2011. Na comparação com 2017, observa-se uma redução de 7,6% no número de ativos nos últimos quatro anos.

Servidores ativos no governo federal

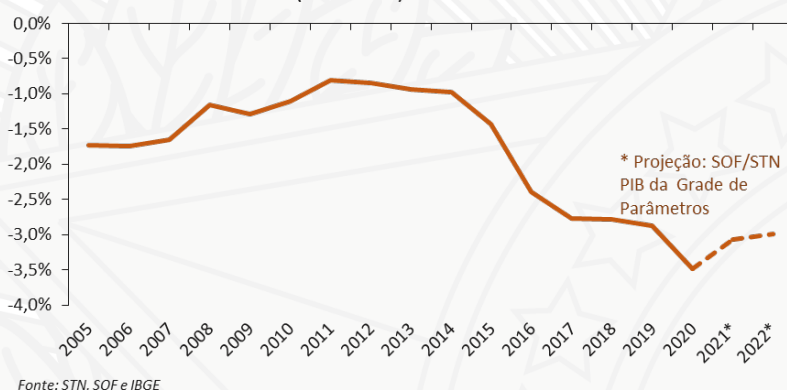


Despesa de Pessoal e Encargos (% do PIB)



Por sua vez, os benefícios previdenciários, como apontado por textos anteriores desta Secretaria, são outro elemento relevante nas despesas públicas, uma vez que este é o maior gasto do governo central. A Reforma da Previdência instituída pela Emenda Constitucional nº 103 de novembro de 2019 foi determinante para o equilíbrio futuro das contas públicas. Desde 2012, houve uma piora no déficit previdenciário, mas a reforma aprovada já tem conseguido gerar efeitos positivos e, para 2022, as estimativas feitas pela Secretaria de Tesouro Nacional e Secretaria do Orçamento Federal apontam um déficit previdenciário de 3% do PIB.

Resultado da Previdência (% do PIB)



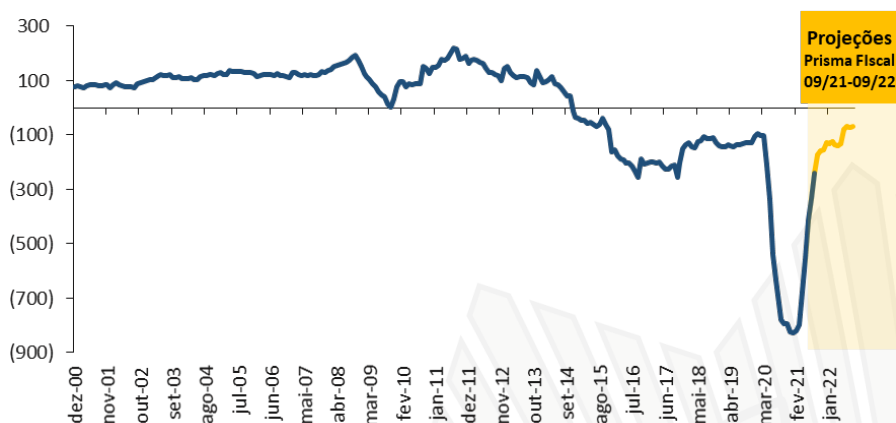
Outro indicador que tem demonstrado a responsabilidade fiscal é o resultado primário do Governo Central. No acumulado em 12 meses até setembro/2021, o resultado primário do Governo Central ainda foi deficitário em R\$ 173,1 bilhões, a preços constantes, mas pode-se considerar uma melhora expressiva em relação ao

² “Enxugamento do quadro do funcionalismo público federal: um aceno para uma economia mais produtiva e dinâmica”. Publicada em 22 de julho de 2021.



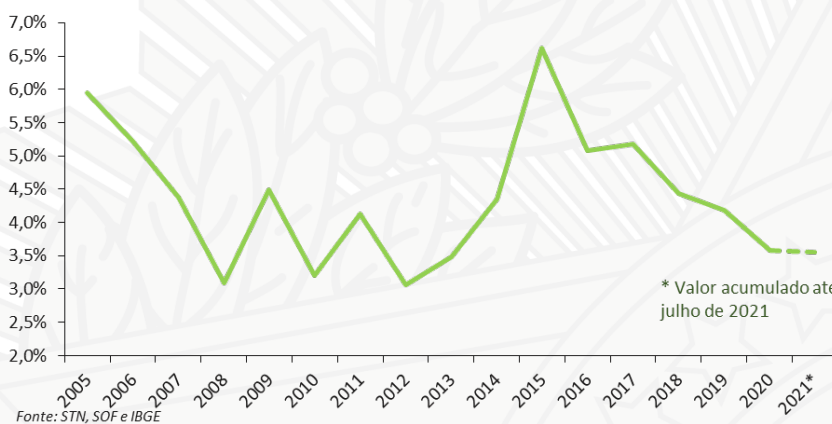
ápice da pandemia no ano passado. As previsões do Prisma Fiscal, coletadas por esta Secretaria, para os próximos meses já indicam que em setembro do próximo ano o déficit primário acumulado em 12 meses do governo central a preços de setembro/2021 será inferior a R\$ 70 bilhões, já tendo retornado à trajetória anterior à pandemia. Além disso, a projeção do mercado indica que o resultado primário terá o menor déficit desde 2015, o que reafirma como a gestão das contas públicas tem se revelado absolutamente prudente e consoante com a responsabilidade fiscal, apesar dos enormes desafios impostos pela pandemia de coronavírus.

Resultado Primário do Gov. Central a preços de set/21 - Acum. 12



O terceiro grande gasto público atacado foram as despesas com juros nominais, pois com as reformas estruturais e a consolidação fiscal, há redução da taxa de juros estrutural. Nos últimos anos, foi possível observar uma redução nas despesas com juros nominais do governo central, de um patamar de 6,6% do PIB em 2015 para 3,6% do PIB em 2020.

Despesa com Juros Nominais do Governo Central (% do PIB)



4. Conclusão

Os esforços do governo federal na consolidação fiscal estão gerando resultados positivos em importantes variáveis fiscais, o que tem se refletido na solvência de longo prazo das contas públicas brasileiras. Mesmo após o resultado do ano de 2020, pode-se observar que, em 2021, o desempenho das contas públicas já está retornando à normalidade, o que ainda impõe desafios futuros à gestão fiscal, mas está distante dos números do combate ao coronavírus.

O compromisso do governo brasileiro com a responsabilidade fiscal é reafirmado a cada dia, através de ações que primam pelo equilíbrio das contas públicas e eficiência dos gastos. As três principais rubricas da despesa



federal – benefícios previdenciários, pessoal e encargos sociais e despesas com juros nominais – estão sendo endereçadas e contribuem para o processo de consolidação fiscal.

A manutenção do Teto de Gastos é determinante nesse contexto, uma vez que esta medida tem permitido a imposição de limites ao gasto público e contribui para a sua racionalização. O novo marco estabelece que as despesas discricionárias sejam elencadas e executadas conforme a disponibilidade financeira. Além disso, para as despesas obrigatórias, requer-se em alguns momentos a necessidade de mudanças legislativas para o controle futuro do seu crescimento, buscando maior eficiência do gasto público.

No longo prazo, a consolidação fiscal contribui para o fortalecimento dos fundamentos macroeconômicos do País, à medida em que reduz a taxa de juros estrutural da economia e atua no crescimento sustentável do PIB. A redução da dívida pública é outra consequência direta da consolidação fiscal e das reformas estruturais que ocorreram nos últimos anos, além da possibilidade da redução da tributação.

Por fim, pode-se afirmar que o processo de consolidação fiscal é uma escolha da sociedade, pois ao se estabelecer um limite estrutural para os gastos públicos, é possível garantir a sustentabilidade das contas públicas, o que permite a possibilidade de redução da carga tributária.