

Audiência Pública
Proposta de Novo Regime Fiscal
PEC 241/16

12 de Setembro de 2016

Murilo Portugal

COMISSÃO ESPECIAL DA CÂMARA DOS DEPUTADOS

Dívida Bruta do Governo Central (% PIB) 1998/2016

Saindo de 52% do PIB no final de 2013, a dívida bruta já alcançou 69% do PIB e deve encerrar o ano acima de 70%. Mesmo com a aprovação das medidas em discussão, a dívida bruta deve superar 80% do PIB nos próximos anos.

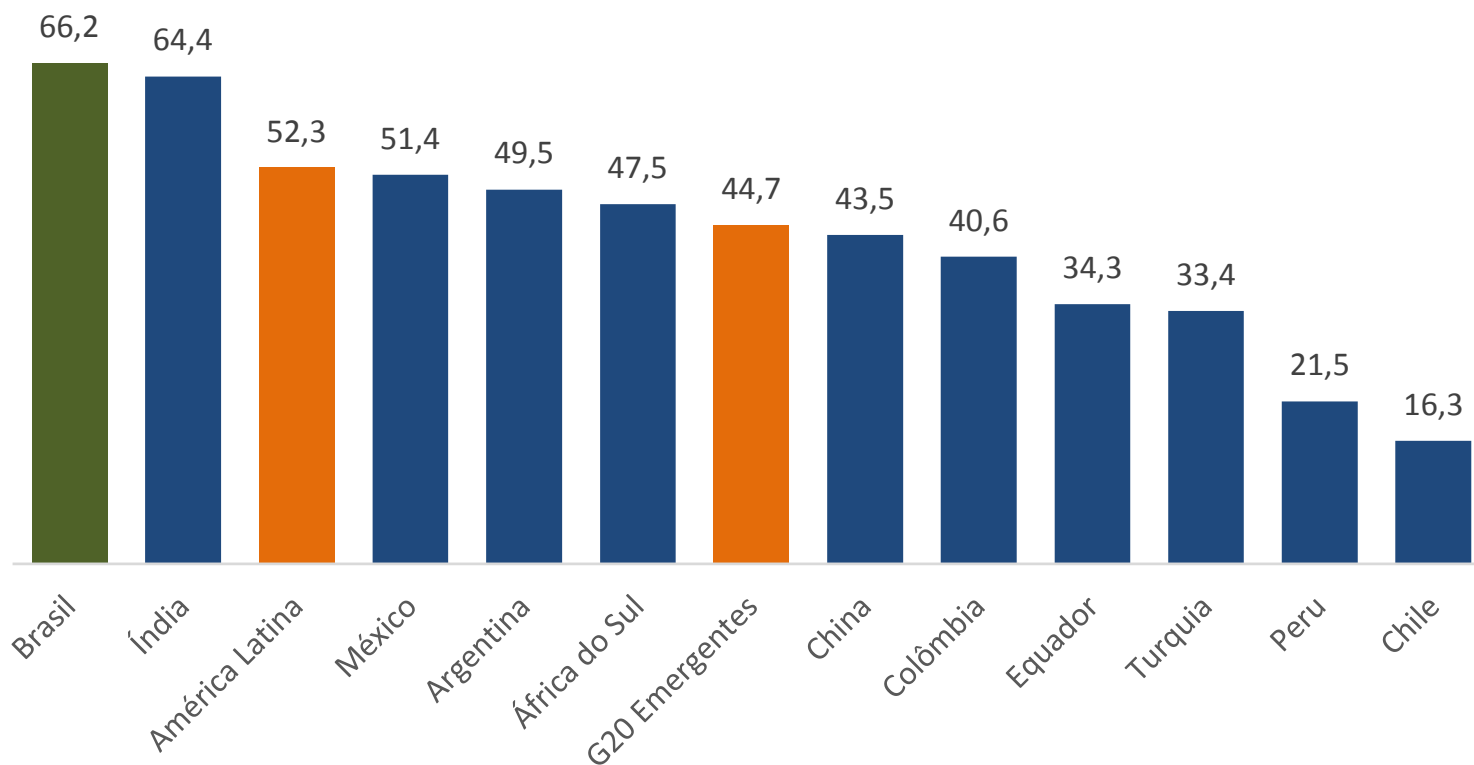


Fontes: Receita Federal, BCB e Ministério da Fazenda

Dívida Pública (% PIB) – Comparação Internacional

Dívida pública no Brasil é muito elevada para o nosso nível de desenvolvimento e renda *per capita*, abaixo apenas das economias desenvolvidas.

Dívida Bruta do Governo Geral (2015)



Impacto Negativo da Dívida Pública Crescente e Elevada no Crescimento Econômico

Trajectoria ascendente da relação dívida/PIB tem consequências negativas para o crescimento econômico caso seu nível fique acima da faixa de 50% a 60%.

Farta evidência na literatura acadêmica de que dívidas públicas elevadas são prejudiciais ao crescimento econômico :

Rogoff e Reinhart (Growth in a time of debt -2010) → Estudo baseado em dados de 44 países no período 1945-2009 mostrou que países com dívida/PIB menor que 30% crescem na média 4,1% a.a.; países dívida/PIB entre 30% e 60% do PIB crescem em média 2,8%a.a.; países com dívida/PIB acima de 90% tem taxa média de crescimento negativa de 0,1%

Estudo do BIS (WP 352 The real effects of Debt – 2011) → Baseado em dados de 18 países da OCDE para 1980/2010. Aumento de 10 p.p. na relação Dívida/PIB reduz taxa média de crescimento em 0,17/0,18 p.p. ao ano no período seguinte.

→Efeito negativo no crescimento aumenta para relação dívida/PIB acima do intervalo entre 92% e 99% do PIB.

Impacto Negativo da Dívida Pública Crescente e Elevada no Crescimento Econômico

Estudo do FMI (WP 197/15 Is There a Debt-threshold Effect on Output Growth?, 2015)

- Baseado em dados de 40 países para o período 1965/2010, sendo 19 países desenvolvidos e 31 países emergentes.
- Confirma associação negativa entre relação dívida/PIB crescente e taxas mais baixas de crescimento econômico.
- Efeitos negativos significativos quando a relação dívida/PIB atinge patamar entre 60% a 80%.
- No caso de emergentes, este intervalo cai para o intervalo entre 30% a 60% do PIB.
- Não confirma um efeito negativo mais forte associado a um patamar específico de relação dívida/PIB.
- Boa notícia: efeitos negativos cessam quando a relação dívida/PIB entra em trajetória descendente, mesmo que ela ainda permaneça temporariamente elevada.

Impacto Negativo da Dívida Pública Crescente e Elevada no Crescimento Econômico

Estudo do FMI (WP 174 Public Debt and Growth, 2010)

- Baseado em dados de 38 países desenvolvidos e emergentes para o período 1970-2007.
- Aumento de 10 p.p. na dívida/PIB reduz taxa de crescimento da renda per capita em 0,20 p.p. ao ano para países desenvolvidos e 0,30/0,40 p.p. nos emergentes.
- Aumento de 10 p.p. na relação dívida/PIB também está associada à queda de 0,4 p.p. na taxa de investimento.

Estudo dos economistas Octavio Tourinho e Rafael Sangoi (Dívida pública e crescimento econômico: testes da hipótese de Reinhart e Rogoff, 2015 – UERJ)

- Confirmam a hipótese de Reinhart e Rogoff de que dívida pública tem relação negativa com crescimento econômico, utilizando um painel com 86 países entre 1983 e 2013.
- Cada 1 p.p. de aumento da relação dívida/PIB provoca redução de 0,92% na taxa de crescimento do PIB per capita
- Não encontram um valor limiar para a dívida/PIB a partir do qual a magnitude de tal efeito fosse aumentada.

Sustentabilidade Fiscal e “spreads” da dívida soberana

- A piora na sustentabilidade fiscal também tem impacto negativo nos spreads da dívida soberana de países emergentes.
- Estima-se que esta piora/melhora eventual responde por 40 a 50% de piora/melhora nos spreads. O restante da flutuação está relacionado a fatores globais, como as condições de liquidez global, expectativa em relação às taxas de juros internacionais, volatilidade nos mercados acionários globais, etc.;
- Estudo técnico do FMI – “Impact of Debt Sustainability and Debt level on Emerging Market Spreads”(WP 193, de 2013) → Painel com 26 países emergentes, de 1994 e 2011, mostrou que para cada 1 ponto percentual (p.p) de redução do resultado primário que estabiliza a dívida pública ocorre uma elevação de 0.25 p.p no spread. O mesmo estudo mostra que este efeito sobe para 0,54 p.p quando a relação dívida/PIB é igual ou maior que 45%.
- Empresas públicas e privadas também são atingidas, enfrentando elevação nos seus custos de captação. Recentemente, a Folha de São Paulo publicou matéria mostrando que os custos de captação externa da Companhia Vale do Rio Doce subiram cerca de 40% na comparação com 2015.

Dívida Pública elevada e baixo crescimento econômico

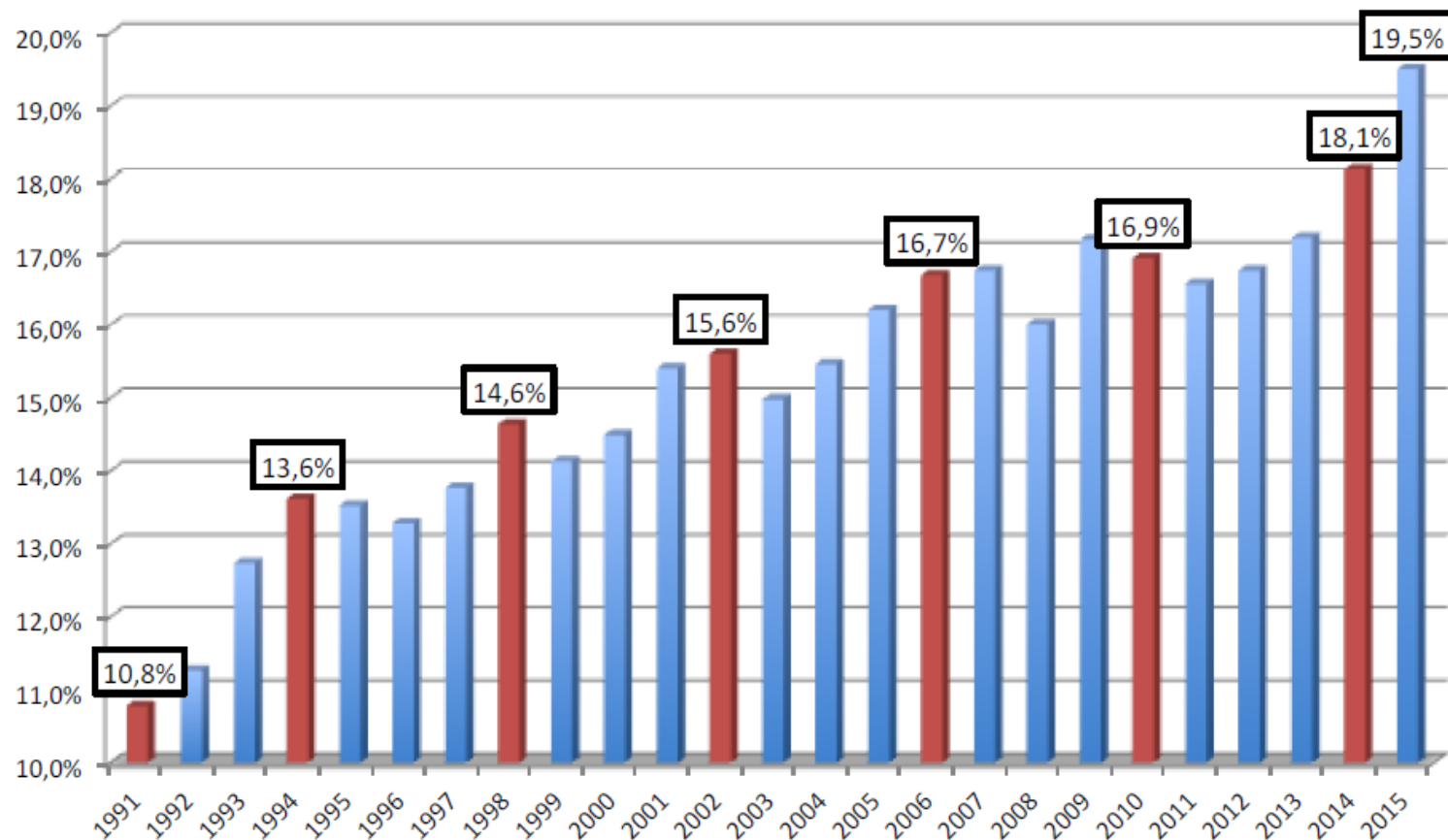
Como vimos, há ampla evidência de que dívidas públicas elevadas afetam negativamente o crescimento econômico.

Principais canais de transmissão são:

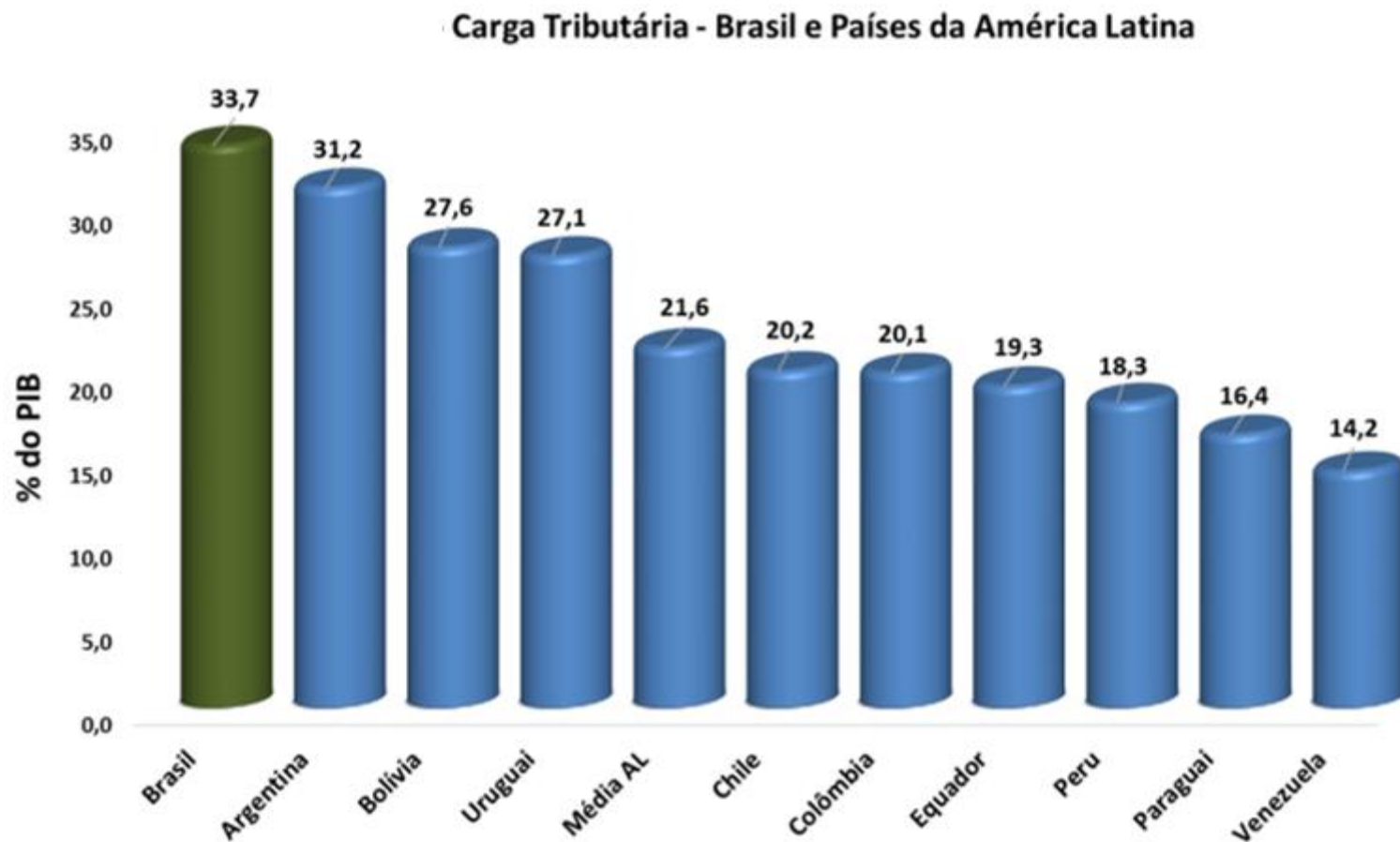
- Taxas de juros de longo prazo (as mais importantes para o investimento) tendem a ser mais elevadas;
- Risco de elevação da inflação é maior, afetando as expectativas e a formação de preços pelos agentes econômicos;
- Risco de que o Governo será obrigado a elevar os tributos no futuro, o que aumenta os custos estimados e contamina a formação de preço por parte dos empresários e investidores;
- Em conjunto, estes elementos de incerteza e risco contribuem para aumentar a volatilidade do mercado e da economia;
- Dívidas elevadas reduzem (e no limite retiram) a capacidade do Governo de executar política anticíclica na recessões.

Despesa Primária do Governo Central (% PIB) 1991-2015

Desde 1991 as despesas primárias crescem a taxas superiores à média do PIB. Por isso, a despesa primária subiu de 10,8% em 1991 para 19,5% do PIB em 2015.



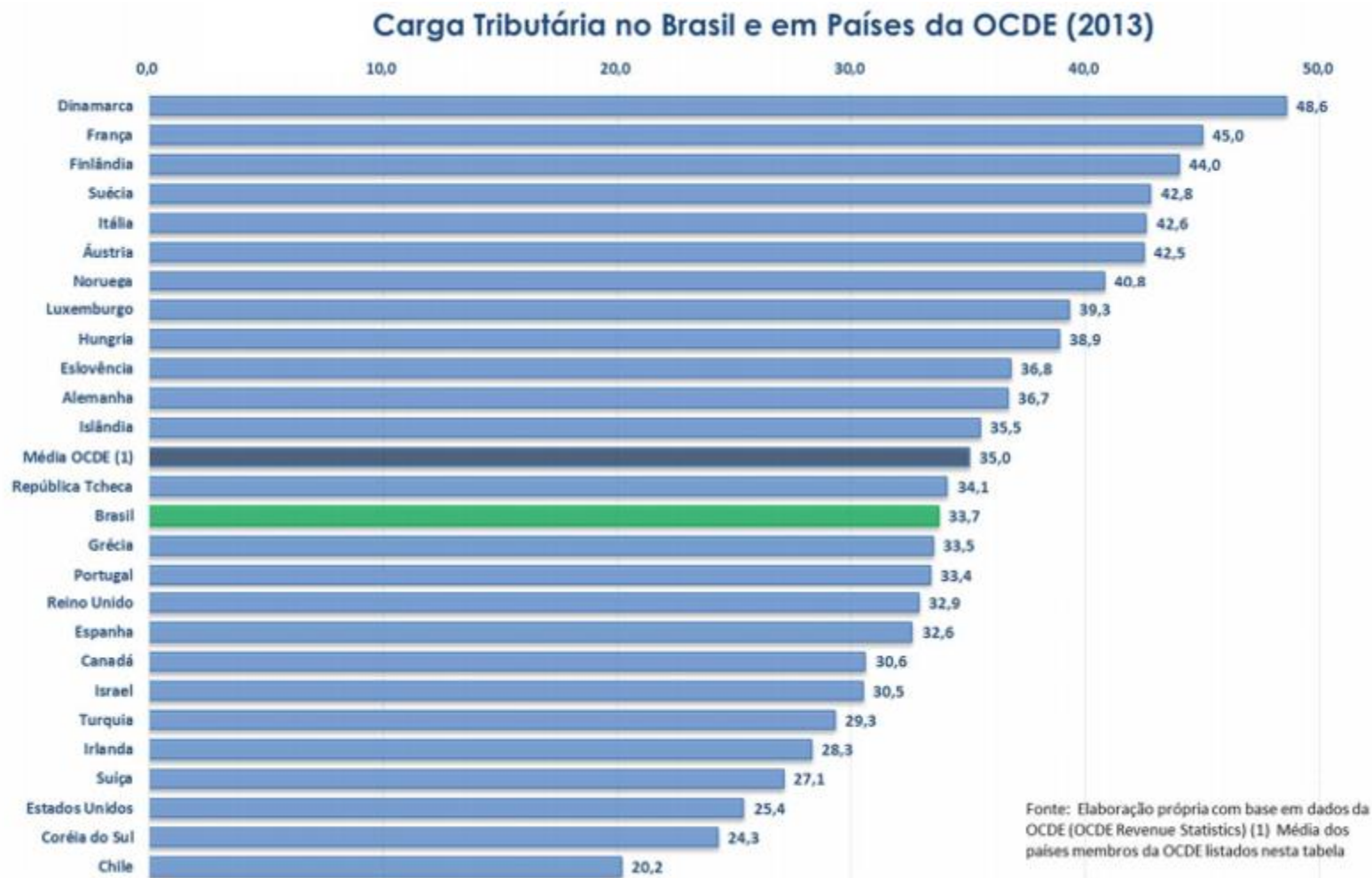
Carga Tributária (% PIB) – Comparação Internacional



Exceto Brasil, fonte: OECD. Revenue Statistics in Latin America and Caribbean 1990-2013, Edição 2015. Disponível em: http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oced/taxation/revenue-statistics-in-latin-america-and-the-caribbean-2015_rev_lat-2015-en-fr#page1.

Fontes: Receita Federal e OCDE Revenue Statistics (Dado para Brasil em 2013 ainda projetado)

Carga Tributária (% PIB) – Comparação Internacional



Fontes: Receita Federal e OCDE Revenue Statistics (Dado para Brasil em 2013 ainda projetado)

Teto de Gasto – A experiência internacional

- Tetos para gasto começaram a ser introduzidos em meados da década de 90, pela Holanda e por países nórdicos, como Suécia, Finlândia e Dinamarca;
- A Holanda instituiu o teto em 1994 e até 2007 foram obtidos os seguintes resultados : a relação dívida/PIB recuou de 77,7% para 46,8%; os gastos com juros recuaram de 10,7% para 4,8% do PIB; e o desemprego caiu de 6,8% para 3,2%.
- Análise econométrica do FMI para 57 países (26 que adotam o teto e 31 que não tinham teto) para o período de 1985/2012 chegou a resultados amplamente favoráveis para aqueles com teto.
- Países com teto mostraram em média resultados primários melhores, despesas primárias mais baixas e menor volatilidade. E no caso dos emergentes a política fiscal foi anticíclica.

Teto de Gasto – A experiência internacional

- Vantagens do teto de gasto sobre a meta para a dívida ou para o resultado fiscal:
 - Foca na parte do orçamento mais diretamente sob cuidado do governo – *as despesas*
 - Compatível com a função de estabilização macroeconômica da política fiscal
 - Contribui para melhorar a priorização e eficiência do gasto
 - É mais simples de formular e monitorar
 - É comum e recomendado países adotarem teto de gasto em conjunto com meta para o resultado fiscal.

Tetos para Gastos – Principais características

I – Ampla Cobertura

- Experiências bem sucedidas são as que incluem todas as categorias de despesas primárias, incluindo saúde, educação, aposentadorias, benefícios sociais e investimentos. Despesas com juros são normalmente excluídas, pois são muito voláteis e o Governo não tem controle sobre elas.

II – Que variável controlar ?

- Tetos mais eficazes são os que estabelecem limites para o nível das despesas e não para taxa de crescimento em percentual do PIB.
- Em alguns casos o teto refere-se às despesas em termos nominais, mas na maioria dos casos admite-se a correção pela inflação.

III – Marco Legal da Regra

- Experiência mostra correlação positiva entre eficácia da regra e a sua introdução através de Projeto de lei. Em alguns países teto não é disposição legal e sim compromisso político.

IV – Duração

- Vigência deve ser plurianual.
- Embora prazo médio de vigência esteja entre 3 e 5 anos (renovável), há vários países em que o teto está em vigor há mais de uma década.
- Processos graduais de redução de dívida duram mais de uma década.

Principais Aspectos da Proposta do Governo

Constitui um ajuste fiscal gradual, sem corte de despesas, nem aumento de tributos; não se aplicando as críticas usuais sobre os efeitos recessivos da austeridade fiscal sobre a demanda agregada e o crescimento econômico.

Longo prazo e inclusão na Constituição dão segurança de que ajuste será efetivamente realizado, com impacto imediato nas expectativas, podendo reduzir a taxa de juros real de equilíbrio, se aprovado como proposto pelo governo.

Teto de gasto é global, sem limite para nenhuma despesa específica, preservando competência do Congresso Nacional e o papel do orçamento público de alocar recursos escassos para fins meritórios e competitivos.

Tratamento especial para as despesas de educação e saúde, mantendo o nível do gasto real realizado em 2016, como piso mínimo, corrigido anualmente pela inflação.

Elimina vinculações setoriais de receita, sistema ineficiente que não estimula o aumento da qualidade ou quantidade produzida, anula a função clássica do orçamento de alocar recursos escassos para objetivos competitivos, contribui para aumentar a prociclicidade da despesa pública e gera ineficiências alocativas.

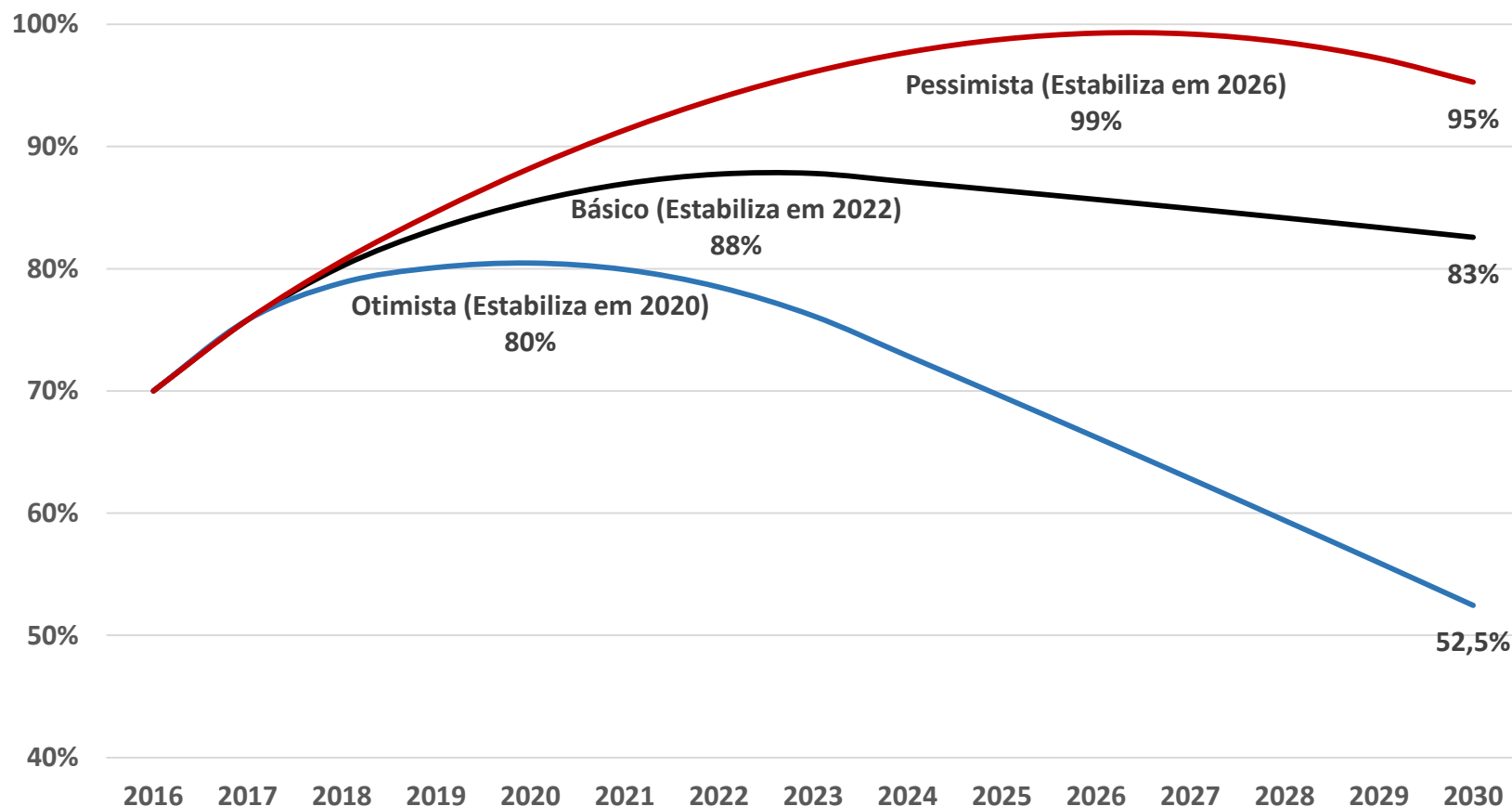
Teto de gasto é medida necessária, mas não suficiente: necessário reformar grupos de despesa cuja dinâmica gera automaticamente crescimento maior do que a inflação, como os gastos da previdência social.

Trajetória da relação Dívida/PIB – diferentes cenários

Básico: Cenário Focus e Equilíbrio em PIB = 2,5% a.a. e Selic = 9,75% a.a. (juro real de 5,0% a.a.)

Otimista: Equilíbrio em PIB = 3,0% a.a. e Selic = 8,75% a.a. (juro real de 4,0% a.a.)

Pessimista: Equilíbrio em PIB = 2,0% a.a. e Selic = 10,50% a.a. (juro real de 5,7% a.a.)



Muito obrigado!

Murilo Portugal