

## **Queda da taxa de poupança: desleixo público e esforço privado**

---

## **A deterioração dos números da Previdência do Rio Grande do Sul**

---

## **O resultado primário estrutural de 2017**

---

**FEDERAÇÃO DAS INDÚSTRIAS DO RIO GRANDE DO SUL**

Av. Assis Brasil, 8787 Fone: (051) 3347.8731 Fax: (051) 3347.8795

**UNIDADE DE ESTUDOS ECONÔMICOS**

[www.fiergs.org.br/economia](http://www.fiergs.org.br/economia)

As opiniões emitidas nesta publicação são de exclusiva e inteira responsabilidade dos autores, não exprimindo, necessariamente, o ponto de vista desta Federação. É permitida a reprodução deste texto e dos dados contidos, desde que citada a fonte. Reproduções para fins comerciais são proibidas.

## Queda da taxa de poupança: desleixo público e esforço privado

O Centro do Mercado de Capitais (Cemec), ligado à Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe), divulgou recentemente um estudo que permite entender um pouco mais sobre a realidade econômica brasileira. Mais especificamente, a análise mostra a capacidade do Setor Público em drenar recursos da iniciativa privada, e dois dos resultados apresentados chamam a atenção.

O primeiro deles diz respeito à separação da taxa de poupança nacional entre o Setor Público, de um lado, e as empresas e famílias, de outro. Em 2012, União, estados e municípios poupavam 0,57% do PIB. Após sucessivos *déficits* fiscais, essa proporção se deteriorou muito: -7,0% do PIB em 2017. A preços do ano passado, conforme estimativa do IBGE, essa diferença totaliza R\$ 496,6 bilhões.

Em movimento contrário, a poupança dos agentes privados nesse mesmo período cresceu de 17,5% para 21,8% do PIB. No entanto, a queda mais forte do primeiro grupo em comparação com a elevação do segundo fez com que a taxa de poupança nacional caísse de 18,1% para 14,8% do PIB nesse ínterim.

As estatísticas supracitadas mostram que o processo de desalavancagem atingiu em cheio a iniciativa privada, especialmente nos anos de crise, levando à diminuição da produção e do emprego no que tange às firmas, e do consumo no tocante às famílias. Por sua vez, apesar do uso de retórica por parte dos formuladores de política econômica, não houve qualquer sucesso na tentativa de ajuste pelo lado do

Setor Público.

Esse esforço dos agentes privados em melhorar suas respectivas situações financeiras, visando reduzir o contingente de dívidas, foi ainda mais considerável pela métrica da taxa de poupança privada após o pagamento de impostos. De acordo com esse critério, o total somou 32,5% do PIB em 2017: valor bem superior à média entre 2000 e 2015, de 28,1%.

O segundo ponto relevante é derivado do primeiro. O desequilíbrio das finanças públicas causou o direcionamento de 72,2% de todos os recursos captados pelo sistema bancário em 2017 para o Setor Público, na forma de títulos da dívida e operações compromissadas. Ou seja, além da taxa de poupança brasileira já ser pequena em comparação com a média dos países emergentes (32,2% em 2017), apenas 27,8% estiveram disponíveis para as empresas e as famílias. A escassez de oferta desse tipo de capital é um dos fatores que explica o porquê o custo do crédito é estruturalmente alto no nosso país.

Enquanto a taxa de poupança do Brasil permanecer tão baixa, os investimentos – motor fundamental para a expansão consistente da atividade econômica no longo prazo – serão limitados. Esse é um dos motivos que justificam a aprovação de reformas para conter o crescimento dos gastos públicos. Caso haja sucesso nessa empreitada, o crédito tornar-se-á mais farto e, conseqüentemente, mais barato para toda a economia.

## A deterioração dos números da Previdência do Rio Grande do Sul

Os dados mais recentes do último Anuário da Previdência Social, datados de 2016, mostram o tamanho do desafio imposto aos gestores públicos do Rio Grande do Sul. Por um lado, existe a necessidade de equacionar o descasamento entre as receitas previdenciárias e o crescimento persistente nas concessões desses benefícios. Por outro, o objetivo é aumentar a qualidade dos serviços prestados para a população, sem desequilibrar ainda mais o sistema.

Nossa situação atual é periclitante. O número de servidores inativos, incluindo aposentados e inativos, inscritos no Regime Próprio da Previdência Social (RPPS) – 205.835 – superou em 74,5% o número dos ativos (117.934) em 2016. Dito de outra forma, para cada três servidores gaúchos ativos existem quatro inativos.

Em nenhum outro estado da Federação essa proporção pende tanto para os aposentados e pensionistas. Em apenas quatro ela é positiva: Minas Gerais (47,0%), Rio de Janeiro (17,5%), Santa Catarina (2,2%) e Paraíba (0,1%). Os três primeiros nesse *ranking* são justamente os principais alvos do Regime de Recuperação Fiscal (RRF), que permite carência no pagamento da dívida com a União por três anos (prorrogáveis por mais três) mediante a adoção de

medidas de ajuste fiscal.

Em 2017, o *déficit* da Previdência do RS chegou a R\$ 10,5 bilhões, e deve seguir crescendo nos próximos anos. Esse valor corresponde a 30,5% do total da Receita Corrente Líquida (RCL). Todo esse comprometimento resulta na perda total da capacidade de investimento: enquanto as despesas com pessoal ativo e inativo equivalem a 74% da arrecadação estadual, os investimentos correspondem a apenas 4%.

É importante lembrar que as medidas adotadas ao longo dos últimos anos pelo governo estadual no âmbito previdenciário devem começar a produzir efeitos somente no médio e no longo prazos. Ainda em 2015, foi aprovada a aposentadoria complementar para os novos entrantes, que passou a vigorar em agosto de 2016. Além disso, desde o ano passado, a alíquota de contribuição está em 14% (ante os 13,25% praticados anteriormente).

Portanto, no curto prazo, o *déficit* da Previdência deve se deteriorar ainda mais, limitando a margem de manobra dos próximos governadores. Somente com outras ações estruturais – instituição de uma idade mínima e tempo de contribuição adequados, por exemplo – será possível caminhar para a solução desse problema.

## O resultado primário estrutural de 2017

O cálculo do resultado primário estrutural, que retira os efeitos do ciclo econômico e de eventos não recorrentes sobre o resultado primário convencional, mostra *déficit* ainda maior em 2017.

O resultado primário é um dos principais indicadores para o acompanhamento das finanças públicas. Grosso modo, ele é obtido a partir da diferença entre as receitas e despesas não financeiras de determinado ente público. Pelo lado da arrecadação, são consideradas, por exemplo, as receitas de impostos, contribuições sociais e concessões, deduzidas as transferências aos entes subjacentes. Já do lado da despesa são considerados os gastos com pessoal ativo e inativo, benefícios assistenciais, subsídios, investimentos, entre outros. Um resultado negativo (ou um *déficit*) indica a necessidade de financiamento por parte do ente público, enquanto que um resultado positivo revela economia de recursos para o abatimento da dívida.

Desde 2011, o resultado primário do Governo Central - que abrange Gov. Federal, INSS e Banco Central - caiu 4,6 pontos percentuais do PIB, de superávit de 2,1% em 2011 para *déficit* de 2,5% em 2016. Ano passado, o *déficit* recuou sensivelmente para 1,8% do PIB. Contudo, é fato estilizado que as receitas tributárias apresentam elevada elasticidade à atividade econômica, tendendo a se elevar quando a economia se expande e a se reduzir quando contrário. Dessa forma, deduz-se que parte das variações no primário dos últimos anos decorreu de fatores alheios à ação do governo, mais ligados à expansão (ou contração) da base tributária do que a um esforço fiscal propriamente dito. Diante disso, como inferir se uma melhora/piora fiscal se deve somente à flutuações no produto ou se houve uma alteração nos fundamentos fiscais?

A solução dada internacionalmente para isso é calcular o resultado primário estrutural, que faz uso de técnicas econométricas para ajustar as estatísticas fiscais às fases do ciclo econômico. Além do componente cíclico do resultado, o cálculo também expurga os eventos não recorrentes (principalmente receitas) que não têm/terão correspondência em anos anteriores/subsequentes, como concessões, repatriações e programas de regularização tributária. Define-se o primário estrutural como o resultado consistente com PIB tendencial, preços dos ativos em equilíbrio (leiam-se *commodities*) e livre de efeitos não recorrentes. Assim, por exemplo, não podemos dizer que a situação fiscal estrutural piora quando as receitas caem em função de uma recessão e nem que melhora quando há o ingresso de receitas extraordinárias.

A Secretaria de Política Econômica da Fazenda (SPE), seguindo metodologia adaptada ao caso brasileiro, calculou o primário estrutural do Gov. Central para o período de 2002 a 2017. Analisando a série estimada, nota-se um claro desequilíbrio, que se inicia em 2006, mas intensificado a partir de 2011. É interessante perceber que enquanto o resultado estrutural mostra uma piora gradual a partir de 2007, o

resultado convencional só evidencia a decadência fiscal em 2012. Sob esta ótica, aqueles que argumentam que os *déficits* dos últimos anos resultaram das menores receitas trazidas pela crise estão profundamente enganados, pois, bem antes da crise, já se notava um quadro estrutural deteriorado.

Segundo a SPE, o *déficit* estrutural foi de 2,1% do PIB no ano passado, mostrando uma leve melhora em relação aos 2,5% estimados para 2016, mas superior ao resultado convencional. Por mais que a redução no *déficit* estrutural em 2017 indique um esforço de contenção de gastos, existe uma limitação legal no ajuste conduzido pelo governo, que foi baseado em cortes de despesas discricionárias. Estes gastos representam apenas 10% da despesa total, enquanto que as chamadas despesas obrigatórias (os outros 90%) são rígidas, isto é, sujeitas a mínimos constitucionais, vinculações, emendas impositivas etc, não sendo assim passíveis de cortes voluntários. Não houve, portanto, uma mudança de rota na política fiscal em 2017, mas um esforço pontual.

A solução efetiva requer a revisão do arranjo por trás das despesas obrigatórias, que têm crescido mais rapidamente do que as receitas, passando de 11,7% do PIB em 2002 para 15,6% em 2017. A maior parte dessa elevação se deve aos gastos com benefícios previdenciários (5,9% do PIB em 2002 para 8,5% em 2017) e com benefícios de prestação continuada, abono e seguro-desemprego (0,5% do PIB em 2002 para 1,7% em 2017). Nesse sentido, o primário estrutural mostra o tamanho do desafio fiscal.

**Resultado Primário Estrutural do Gov. Central**  
(em % do PIB)

	Resultado Convencional (I)	Componentes		Resultado Estrutural (I-II-III)
		Cíclico (II)	Não Recorrente (III)	
<b>2002</b>	2,1	0,0	0,5	1,7
<b>2003</b>	2,3	-0,3	0,0	2,6
<b>2004</b>	2,7	0,0	0,0	2,6
<b>2005</b>	2,6	0,0	0,0	2,6
<b>2006</b>	2,1	-0,2	0,0	2,3
<b>2007</b>	2,2	0,1	0,1	2,0
<b>2008</b>	2,3	0,6	-0,2	1,9
<b>2009</b>	1,3	-0,9	0,8	1,4
<b>2010</b>	2,0	0,0	1,0	1,0
<b>2011</b>	2,1	0,3	0,4	1,4
<b>2012</b>	1,8	0,2	0,6	0,9
<b>2013</b>	1,4	0,6	0,9	-0,1
<b>2014</b>	-0,4	0,8	0,7	-1,8
<b>2015</b>	-1,9	0,1	-0,5	-1,5
<b>2016</b>	-2,5	-0,8	0,8	-2,5
<b>2017</b>	-1,8	-0,7	1,0	-2,1

Fonte: Secretaria de Política Econômica da Fazenda