

Publicado em *O Globo* de 22 de agosto de 2016 (página 13) e no *Estado de Minas*, sob o título *O Desafio do Ajuste Fiscal no País*, de 5 de setembro de 2016 (página 7).

## **O DESAFIO DO AJUSTE FISCAL**

*Alexandre B. Cunha\**

No dia 7 de julho o governo enviou ao Congresso um documento definindo a meta fiscal para 2017. Determinou-se que o setor público deverá ter um déficit primário equivalente a 2,09% do PIB. No mesmo documento se projeta que ao fim de 2019 a dívida pública deverá atingir o patamar de 78,7% do PIB. Vale lembrar que no final de 2013 esse indicador foi igual a 53,8%.

Se o endividamento do governo aumenta mais rapidamente do que a atividade econômica de forma repetida, então essa expansão acelerada da dívida pública poderá levar ao seu *default* (o popular calote). Infelizmente, o crescimento da relação dívida/PIB ocorrido nos últimos anos fez com que um *default* se tornasse menos implausível. Esse foi um dos principais motivos que fizeram com que as agências internacionais de classificação de risco retirassem do Brasil o chamado grau de investimento.

Um *default* do governo seria algo catastrófico para o país. Os bancos utilizam grande parte dos recursos depositados em contas correntes, poupanças e fundos de investimentos para adquirir títulos públicos. Assim sendo, um calote governamental deve ser acompanhado por um bloqueio dos depósitos bancários. Essa combinação de inadimplência do governo e congelamento de ativos financeiros foi exatamente o que ocorreu em 1990 com o Plano Collor. A consequente desorganização da economia fez com que o PIB decrescesse 4,4% naquele ano.

Há que se impedir que o cenário descrito no parágrafo anterior se concretize. Para tanto, é preciso que a relação entre dívida pública e PIB pare de crescer. Usualmente, isso exige que o governo tenha um superávit ao invés de um déficit primário. A título de exemplo, suponha que o Brasil decida estabilizar a relação dívida/PIB a partir de 2020. Qual deverá ser o superávit primário necessário para que tal relação permaneça naquele elevado patamar de 78,7%? A resposta depende de vários fatores, dentre eles a taxa de crescimento do PIB e a taxa real de juros. Assuma que essas variáveis sejam respectivamente iguais a 3% e 6% em termos anuais. Dadas essas premissas, as quais são otimistas, o superávit precisará ser igual a 2,33% do PIB.

O exercício acima permite fazer uma conjectura sobre o tamanho do ajuste fiscal que o país precisa efetuar. Para que em 2020 a dívida pública abandone a presente trajetória de insolvência, será preciso que o déficit primário de 2,09% do PIB em 2017 seja, em um intervalo de três anos, revertido para um superávit de 2,33%. Como  $2,09 + 2,33 = 4,42$ , esse último valor fornece uma estimativa da dimensão, em percentagem do PIB, do ajuste fiscal que precisará ocorrer até 2020 para finalmente estabilizar a razão entre o endividamento do governo e o PIB.

---

\* Ph.D. em Economia pela Universidade de Minnesota e professor da UFRJ.

Vale lembrar que os cálculos acima se basearam em premissas otimistas. Desta forma, é provável que o Brasil precise fazer um ajuste fiscal superior a 4,42% do PIB. Definitivamente, não será trivial desfazer os efeitos nocivos do descaso com que as contas públicas foram tratadas até recentemente.