

## **A assimetria do ajuste fiscal: seria o “déficit” da Previdência a causa do crescimento da dívida?**

Cabe questionar por que não estamos lidando com uma reforma da política monetária, uma vez que a dívida pública tem sido predominantemente determinada pelas operações financeiras do Banco Central.

*Denise Lobato Gentil<sup>1</sup>*

A reforma da previdência do governo Bolsonaro vem sendo justificada por argumentos econômicos elaborados para gerar conformismo e adesões sem questionamentos. São ideias manipuladoras, reforçadas por representantes do mercado financeiro e propagadas ampla e tediosamente pela mídia para fidelizar seguidores e aterrorizar a população com verdades absolutas e inquestionáveis.

Algumas frases retiradas da exposição de motivos que acompanhou a PEC nº6/2019 são exemplificadoras. O carro chefe é a ideia de que “nosso nó fiscal é a razão primeira para a limitação do nosso crescimento econômico sustentável. Esse nó fiscal tem uma raiz: a despesa previdenciária”. Uma investigação atenta e honesta sobre as contas públicas faz saltar aos olhos que o nó fiscal são os juros. Nesta rubrica o país gastou, em média, 6% do PIB ao ano entre 2016 e 2018, o que equivale a aproximadamente R\$400 bilhões/ano, montante mais de duas vezes superior ao alegado déficit da Previdência (RGPS), que, nos cálculos questionáveis do governo, teria chegado a média de 2,7% do PIB no mesmo período (Tabela 1). Com um agravante. Juros beneficiam fundos especulativos, bancos, corporações não financeiras e pessoas com elevado nível de renda, enquanto a Previdência, alcança cerca de 28 milhões de beneficiários e, desse total, 23,3 milhões ganham apenas um salário mínimo. O requinte de crueldade da comparação entre os dois tipos de gasto deveria causar vergonha e repúdio. Mas, os meios de comunicação e o governo fazem profundo silêncio sobre o monumental gasto financeiro como se essa anomalia da economia brasileira sequer existisse.

### **Tabela 1**

---

<sup>1</sup> Doutora em Economia, Professora do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ.

<b>Gasto com RGPS e Juros Nominais</b>		
<b>(% PIB)</b>		
	<b>Juros</b>	<b>Déficit do RGPS</b>
2009	5,1	-1,3
2010	5,0	-1,1
2011	5,4	-0,8
2012	4,4	-0,8
2013	4,7	-0,9
2014	5,4	-1
2015	8,4	-1,4
2016	6,5	-2,4
2017	6,1	-2,8
2018	5,5	-2,9

Fonte: BCB e Minist. Economia, Secretaria de Previdência.

O governo costuma ameaçar com outra frase escolhida para causar impacto, calar os opositores e obscurecer o debate. “Enquanto nos recusarmos a enfrentar o desafio previdenciário, a dívida pública subirá implacavelmente e asfixiará a economia”. Não obstante, seria realmente o déficit da Previdência a causa do crescimento da dívida?

Cabe, de partida, esclarecer que apenas uma parte da dívida pública é de responsabilidade do Tesouro Nacional e isso acontece quando ocorrem déficits primários. A outra parte da dívida, a maior delas, é criada e gerenciada pelo Banco Central. O grande problema da escalada da dívida pública é que ela tem se expandido substancialmente em função dos elevados juros praticados por consequência da adoção do regime de metas de inflação. Além dos juros, contaminam a dívida as variações no câmbio, o déficit primário e as operações financeiras que implicam em emissões líquidas de títulos públicos.

Estas últimas compreendem o que se chama de *operações compromissadas* do Banco Central, isto é, compras e vendas de títulos que se destinam às aquisições de reservas internacionais e à regulação das condições de liquidez da economia, de forma a garantir que a taxa de juros de mercado seja compatível com a meta da Selic estabelecida pelo Copom. Segundo a Nota Técnica nº 47 do Banco Central do Brasil de setembro de 2018, de 2014 a 2017 houve crescimento contínuo da dívida líquida do setor público resultante, em termos acumulados, de 26,4 p.p. de juros incorporados (custo financeiro da dívida) e de 6,6 p.p. de déficits primários (Tabela 2). Em outros termos, os juros impactaram quatro vezes mais a dívida pública que o déficit fiscal primário naquele período.

Cabe perguntar por que a população deve suportar uma reforma dramaticamente implacável – que resultará em mais tempo de trabalho, maior pagamento e menor benefício – se a redução do gasto com a previdência contribuirá minimamente para a redução da dívida ou em uma proporção muito inferior a uma redução dos juros. Cabe questionar por que não estamos lidando com uma reforma da política monetária, uma vez que a dívida pública tem sido predominantemente determinada pelas operações financeiras do Banco Central.

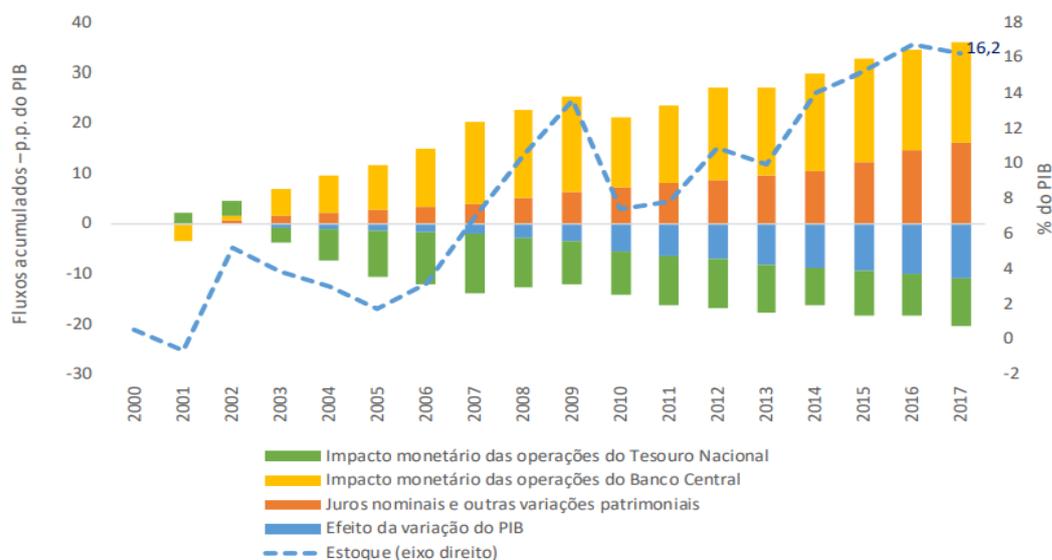
## **Tabela 2**

Evolução da dívida líquida- fatores condicionantes -Setor público consolidado					
Fluxos acumulados no ano (% PIB)					
Discriminação	2014	2015	2016	2017	2018
<b>NFSP</b>	6,0	10,2	9,0	7,8	7,1
<b>Primário</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>2,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
<b>Juros nominais</b>	<b>5,4</b>	<b>8,4</b>	<b>6,5</b>	<b>6,1</b>	<b>5,5</b>
<b>Ajuste cambial</b>	<b>-1,7</b>	<b>-6,4</b>	<b>3,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-2,5</b>
Dívida interna indexada ao câmbio	0,0	-0,3	0,1	0,0	0,0
Dívida externa - metodológico	-1,6	-6,2	3,1	-0,2	-2,5
Dívida externa - outros ajustes <sup>2/</sup>	0,2	0,4	0,0	-0,2	0,0
Reconhecimento de dívidas	-0,1	0,1	0,0	0,1	0,0
Privatizações	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Efeito do crescimento do PIB sobre a dívida<sup>3/</sup></b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,4</b>

Fonte: BCB.

O estoque de operações compromissadas do Banco Central cresceu exponencialmente, passando de 0,5% do PIB, em 2000, para 16,4%, em 2018, (Gráfico 1, a seguir) quando alcançou R\$1,13 trilhão

Gráfico 1 – Evolução das operações compromissadas



Fonte: Nota Técnica nº 47 do BCB. Fatores Condicionantes da Evolução da Dívida Pública. Brasília, set./2018, p. 12.

Esses números apontam que o gerenciamento dos juros e das reservas são as duas principais causas do crescimento da dívida pública, não a Previdência. O Banco Central, através das operações compromissadas, atende, ao mesmo tempo, à demanda de papéis de curto prazo dos bancos, tanto para remunerar seus excessos diários de caixa, como para compor os ativos dos fundos de investimento que possuem. Portanto, o crescimento da dívida pública não corresponde exatamente ao déficit fiscal do Tesouro supostamente alimentado pelo gasto social, como costuma alardear o governo, mas ao

ritmo de expansão das operações de valorização financeira do capital especulativo comandada pela política monetária do Banco Central.

Faz-se urgente colocar a nu o velho discurso acusatório do gasto previdenciário e mostrar que a verdadeira reforma que precisa ser feita é a reforma da política monetária.

É também a política monetária assimétrica, de forte contenção da base monetária, que tem como um de seus efeitos a necessidade de elevada retenção de recursos públicos no caixa da União. Segundo relatório do Ministério da Fazenda, a disponibilidade de caixa líquida da União em agosto de 2018 era de R\$1,06 trilhão, dos quais R\$86,2 bilhões são recursos ordinários (não vinculados) e R\$659,4 são recursos de operações de crédito (Panorama Fiscal Brasileiro, dez./2018. P. 58).<sup>2</sup> Por que cortar direitos sociais diante de tamanha magnitude de recursos em caixa? Por que criar um “colchão financeiro” tão elevado em detrimento do atendimento de demandas urgentes dos mais pobres e da grande maioria da população? Qual a real eficiência em manter uma política monetária extremamente rígida que causa gigantesca desigualdade na distribuição da renda, fixando metas de juros e de gestão da liquidez incompatíveis com a situação de crescimento da pobreza e extrema pobreza no Brasil?

Outra frase proferida para gerar resignação popular com a reforma da previdência merece destaque. “A dívida está em uma trajetória arriscada. Este risco é devidamente cobrado pelos credores por meio de juros altos”. Para os porta-vozes do mercado financeiro e do governo a reforma da previdência teria, portanto, o poder de, ao reduzir a dívida pública, diminuir também os juros. É de se desconfiar que os representantes do mercado proponham a reforma com o objetivo de reduzir juros, já que a queda da Selic limitaria a rentabilidade dos capitais investidos em títulos públicos. Ainda mais em um momento de baixíssimo crescimento e elevada incerteza, quando justamente a fuga para os juros se torna um refúgio para os capitais.

Ora, ainda que essa fosse uma motivação real para a reforma da Previdência é inevitável concluir que não seria necessário fazê-la, porque a Selic iniciou uma trajetória de queda desde fins de 2016 e atingiu seu mais baixo patamar nominal em 6,5% desde abril de 2018, mantendo-se nesse nível até o presente (Gráfico 2). A queda da meta de juros e da taxa de juros implícita ocorreu justamente em um período de crescimento da dívida pública (Gráfico 3). É, portanto, obrigatório desconfiar que os juros são determinados por outros fatores que não os gastos com benefícios previdenciários. Retirar o foco do gasto, da dívida e da previdência seria um bom caminho se a estratégia é reduzir os juros.

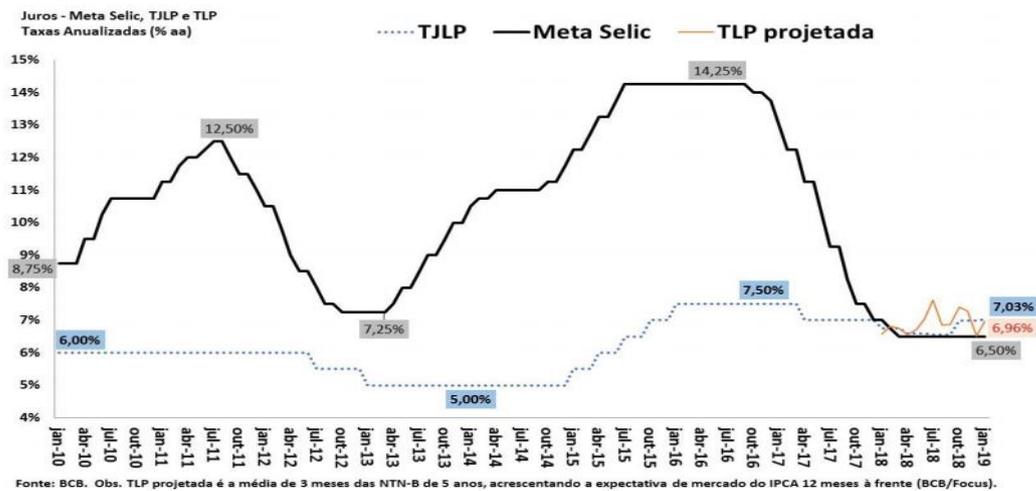
## **Gráfico 2:**

---

<sup>2</sup> Segundo o referido relatório Panorama Fiscal Brasileiro, “a Conta Única do Tesouro Nacional, mantida no Banco Central do Brasil, acolhe todas as disponibilidades financeiras da União (inclusive fundos), de suas autarquias e fundações. Constitui importante instrumento de controle das finanças públicas, uma vez que permite a racionalização da administração dos recursos financeiros, reduzindo a pressão sobre a caixa do Tesouro, além de agilizar os processos de transferência e descentralização financeira e os pagamentos a terceiros” (Ministério p. 56).

## Evolução das Taxas de Juros (Meta Selic e TJLP)

DESTAQUES DESTA EDIÇÃO

Secretaria  
de Política  
EconômicaSecretaria Especial  
de FazendaMinistério  
da Economia

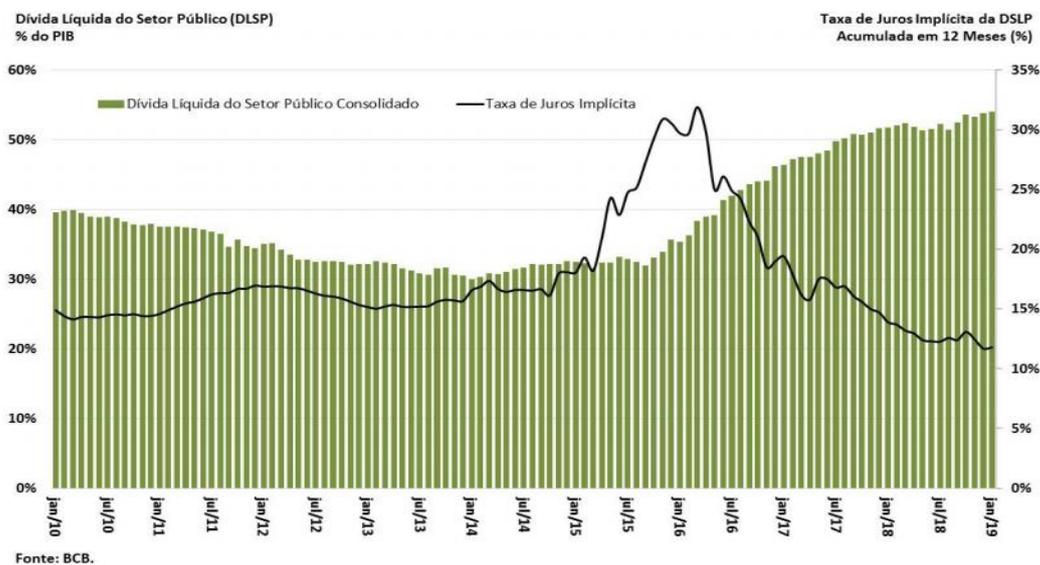
30

Fonte: BCB. Apresentação: Ministério da Economia.

## Gráfico 3:

## Dívida Líquida do Setor Público e Taxa de Juros Implícita

DESTAQUES DESTA EDIÇÃO

Secretaria  
de Política  
EconômicaSecretaria Especial  
de FazendaMinistério  
da Economia

40

Fonte: BCB. Apresentação: Ministério da Economia.

O discurso de apresentação da reforma ao Congresso Nacional contém outros argumentos que carecem de explicações minimamente críveis. Segundo a narrativa do

governo, a reforma da Previdência gerará uma economia de recursos de R\$1 trilhão em dez anos e R\$3,4 trilhões em vinte anos. Até o momento, não se sabe como o governo chegou a esses números porque a memória de cálculo não está disponível.

Entretanto, esse resultado é, obviamente, uma miragem. O coração da proposta do ministro Paulo Guedes é o regime de capitalização. Essa transformação estrutural do regime previdenciário brasileiro, além de implodir o sistema de proteção social do país, provocará um gigantesco déficit. Isso porque há um custo de transição para sua implantação, que decorrerá da perda de receita que sofrerá o sistema de repartição, existente hoje, quando as contribuições dos novos ingressantes passarem a se destinar às contas individuais do regime de capitalização. As receitas cairão ao mesmo tempo em que será necessário continuar a pagar o estoque de aposentados existente. Portanto, no curto e longo prazos, um regime de capitalização não gera economia, mas ao contrário, aumenta perigosamente o déficit da Previdência.

Esse custo de transição costuma ser muito elevado. No Chile, o déficit previdenciário passou de 3,8% do PIB em 1981, ano da implantação da capitalização, para um patamar acima de 5% do PIB nos 20 anos seguintes. A equipe econômica não mostrou nenhuma estimativa desse prejuízo para a sociedade brasileira. Há, portanto, um vácuo de informações que comprometem os rumos do país. Além disso, o regime de capitalização produzirá um resultado que já se sabe nocivo para grande parte da população que não conseguirá poupar, em função dos salários baixos, informalidade, desemprego e trabalhos intermitentes. Poucos se aposentarão e, os que conseguirem, receberão benefícios de valores baixos, que acabam em poucos anos, como demonstra a experiência de todos os países da América Latina que adotaram esse caminho. Criou-se um enorme contingente de idosos na pobreza extrema. Os fundos de capitalização tendem a derrubar o valor das aposentadorias, porque a taxa de administração anual é elevada estando, no Brasil, entre 0,8% e 2% e, em certos casos, pode haver mais uma taxa de carregamento em torno de 2% sobre cada depósito feito pelo contribuinte. As administradoras acabam abocanhando grande parte do que é poupado.

O regime de capitalização, além de muito mais caro para os trabalhadores, expõe a população a um risco financeiro elevado que costuma ser subestimado. Os fundos irão aplicar a poupança das pessoas em ações, títulos públicos, imóveis, derivativos e outros produtos financeiros cujos preços e taxas de retorno sofrem grandes oscilações e dependem, em parte, do próprio comportamento imprevisível e compulsivo dos agentes desse mercado. Perdas rápidas e profundas são muito comuns. Há um risco financeiro sistêmico não controlável pela regulação dos fundos de previdência.

A desproteção é o que menos importa. A saída apontada é privatizar, transformar um regime de solidariedade em mecanismos especulativos. Os fundos de previdência vão elevar enormemente a captação líquida e os seus patrimônios e, o que é importante, vão desobrigar os empregadores de pagar contribuições sociais, livrando-os de participar da solução dos problemas sociais do país, entregando cada um à própria sorte.

Por fim, há no discurso oficial do governo a criação da falsa noção de que o regime de capitalização permitirá “a construção de um novo modelo que fortalece a poupança e o desenvolvimento no futuro”. Nada mais descolado da realidade brasileira. A “nova” previdência não favorecerá a poupança porque, segundo dados da Anbima, 92% do patrimônio dos fundos de previdência se destinam a aquisição de títulos de renda fixa do próprio governo (Tabela 3). De fato, os fundos de previdência aparecem como os maiores proprietários de títulos nas estatísticas do Banco Central (25,5% do total). Assim, com o regime de capitalização o governo vai deixar de pagar diretamente aposentadorias e pensões para os trabalhadores, para pagá-los indiretamente, a custos elevadíssimos, via intermediação dos fundos privados de previdência, através da propriedade de títulos da dívida mobiliária da União. Um péssimo negócio para a ampla maioria dos brasileiros. Um excelente negócio para o sistema financeiro.

**Tabela 3:**

<b>FUNDOS DE PREVIDÊNCIA - PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>				
Em R\$ milhões				
Tipos ANBIMA	dez/18		jan-19	
	R\$ milhões	%	R\$ milhões	%
<b>Previdência</b>	808.769		812.984	
Previdência Renda Fixa	746.419	92,3	747.903	92,0
Previdência Balanceados - até 15	190	0,0	187	0,0
Previdência Balanceados - de 15-	628	0,1	636	0,1
Previdência Balanceados - acima	1.824	0,2	1.985	0,2
Previdência Data-Alvo (FIC)	0	0,0	0	0,0
Previdência Multimercados	51.779	6,4	53.500	6,6
Previdência Ações	7.928	1,0	8.774	1,1

Fonte: Anbima, 2019. Boletim de Fundos de Investimento. Relatórios.

Elaboração própria.

Como se vê, a reforma da Previdência não tem nada a ver com ajuste fiscal ou com a eliminação de privilégios. É a exacerbação de uma ordem política e econômica que serve ao aprofundamento da acumulação financeira e que condena o país ao retrocesso, à deterioração das desigualdades sociais e à ausência de democracia.