

A América Latina é ágil o suficiente para enfrentar novos choques?



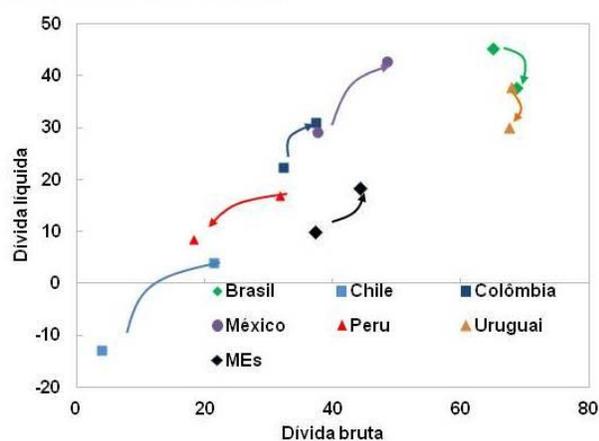
[Joana Pereira](#)

26 de agosto de 2015

A crise financeira mundial marcou o primeiro grande choque externo que os países da América Latina conseguiram neutralizar com uma ação decisiva da política fiscal, recorrendo às reservas financeiras que haviam acumulado ao longo da década anterior. Hoje, passados mais de seis anos, a maioria dos países da região [ainda não reconstruiu essas margens de proteção](#) apesar de um período em que registraram um volume considerável de receitas de commodities e crescimento relativamente forte. Assim, se outra crise ocorresse, a América Latina estaria preparada?

Um [estudo](#) recente lança luz sobre essa questão ao examinar o espaço fiscal e as vulnerabilidades das finanças públicas nas seis grandes economias da América Latina: Brasil, Chile, Colômbia, México, Peru e Uruguai. Embora mostremos que, em termos globais, a perspectiva atual em termos de dívida é administrável de modo geral (Gráfico 1), a reversão incompleta do estímulo fiscal aplicado durante a crise reduziu o espaço fiscal (a margem no orçamento do governo para destinar recursos para um determinado fim sem riscos para a sustentabilidade de sua posição financeira ou a estabilidade da economia) para fazer face a possíveis desacelerações no futuro.

Gráfico 1
AL6: Dívida Bruta e Líquida, 2007 e 2020
(em porcentagem do PIB)



Fonte: FMI, WEO.

Erosão do espaço fiscal

A dívida pública na maioria dos países permanece acima dos níveis anteriores à crise, os saldos primários (excluindo os pagamentos de juros e a receita) se deterioraram e, apesar das condições financeiras mundiais ainda favoráveis, a diferença entre as taxas de juros e o crescimento do PIB é maior do que antes. Assim, todos esses países estavam gerando saldos fiscais que reduziam a dívida em 2008, mas agora, em 2015, ocorre o contrário. Isso aumenta as vulnerabilidades a possíveis choques e as pressões sobre os gastos.

Por exemplo, caso o crescimento do PIB real fique abaixo das perspectivas atuais em 0,5% ou os preços das commodities caiam para os níveis registrados em 2004–05, os indicadores da dívida pública subiriam, em média, 4% do PIB em 2020 em relação ao panorama atual. A variação do impacto de país para país seria substancial; contudo, os que já apresentam uma dívida pública maior (Brasil, Uruguai) e/ou são mais sensíveis a choques nas commodities (Peru, Colômbia) seriam mais afetados (Gráfico 2).

Mas é possível que as decisões de política no futuro sejam ainda mais importantes do que os choques econômicos. A dívida pública poderia chegar a 9% do PIB em média até 2020 caso se mantenha o ritmo atual de crescimento das despesas. Por outro lado, poderia ser reduzida para 7% do PIB se, por exemplo, os saldos primários estruturais voltassem aos níveis observados em 2007 (Gráfico 2).

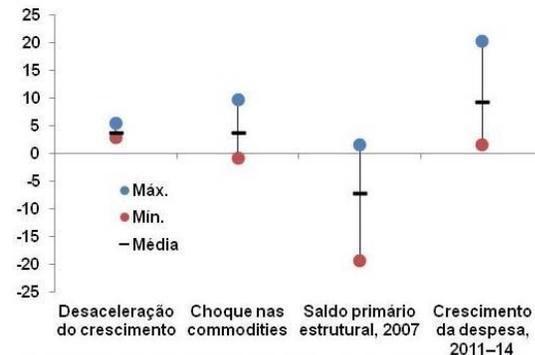
Riscos fiscais

Entretanto, os ventos contrários na macroeconomia e as decisões em matéria de política não são os únicos fatores de risco pertinentes. A materialização dos riscos fiscais decorrentes, por exemplo, de desastres naturais ou de garantias a empresas públicas e ao setor financeiro poderia provocar uma forte erosão de margens fiscais já reduzidas. Assim, melhorar a mensuração e divulgação dessas contingências é crucial para avaliar a vulnerabilidade das posições fiscais correntes nesses seis países. No futuro, é provável que as pressões sobre os gastos também cresçam com a elevação dos níveis de renda, aumentando a demanda por serviços públicos. As tendências demográficas também devem pressionar os gastos relacionados com o envelhecimento da população, sobretudo na área da saúde (Tabela).

Há espaço para ajustes?

Em vista desses riscos, existe uma clara justificativa para reconstruir as margens fiscais nesses seis países latino-americanos. Contudo, a flexibilidade para ajustar a política fiscal rapidamente varia de país para país. Brasil e Uruguai têm coeficientes de arrecadação especialmente altos e, assim, menos espaço para elevar impostos. Os gastos “rígidos” (salários do funcionalismo, previdência e benefícios

Gráfico 2
AL6: Variação das Projeções da Dívida Pública em 2020 em Cenários Alternativos
(em porcentagem do PIB)



FMI, *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.
Nota: O gráfico mostra a variação máxima, mínima e média em 2020 das razões dívida/PIB em cada cenário em relação ao cenário de base do WEO. Detalhes sobre a calibragem dos cenários podem ser consultados no Gráfico 17 do estudo mencionado acima.

Tabela. Aumento dos Gastos Relacionados com o Envelhecimento da População, 2014–30
(em porcentagem do PIB)

	Previdência	Saúde	Total
Brasil	1.3	1.8	3.1
Chile	-1.5	1.5	-0.1
Colômbia	-0.7	2.1	1.4
México	1.1	1.1	2.2
Perú	0.8 *	0.9	1.7
Uruguai	0.0 **	0.7 *	0.7

Fonte: *Fiscal Monitor* e estimativas do corpo técnico do FMI.

* estimativas baseadas em Cotlear (2010);

** estimativas baseadas em Banco Mundial (2013).

sociais) também são elevados nesses países, ao passo que a ampla vinculação de receitas aumenta ainda mais o desafio do ajuste no Brasil. A Colômbia também está sobrecarregada por gastos rígidos elevados, mas tem a seu favor uma carga tributária mais baixa e uma dívida pública menor. O ajuste é mais flexível no México, Chile e Peru em vista de cargas tributárias relativamente baixas, menor vinculação de receitas e menos rigidez nos gastos. Contudo, esses países também estão expostos a uma maior volatilidade relacionada aos preços das commodities.

Embora seja difícil avaliar o nível adequado de reservas fiscais no futuro, a experiência durante a crise financeira mundial destaca o valor de construir uma ampla margem. Alguns ajustes já foram iniciados. Para que a resiliência seja duradoura, será preciso melhorar as posições fiscais no curto prazo e fortalecer os quadros fiscais, o que requer avaliações mais abrangentes dos riscos e a eliminação dos impedimentos estruturais aos ajustes.

Joana Pereira atualmente é economista no Departamento da Europa e já trabalhou nos Departamentos de Finanças Públicas e do Hemisfério Ocidental do FMI. Antes de ingressar no FMI, foi pesquisadora na Universidade Erasmus, em Roterdã. Seus estudos no FMI já abordaram uma série de questões fiscais, como quadros fiscais, multiplicadores fiscais, relações intergovernamentais nas federações e as implicações macroeconômicas de reformas da previdência.