

## Les finances públiques, el taló d'Aquil·les de l'economia brasilera

El nou president del Brasil no tindrà gaire temps per celebrar la victòria. Els reptes als quals s'enfronta el seu país són de gran envergadura, de manera que farà bé si passa amb celeritat de les promeses electorals a l'adopció de mesures. En concret, la primera prioritat del nou Executiu hauria de ser, sens dubte, afrontar la complicada situació de les finances públiques.

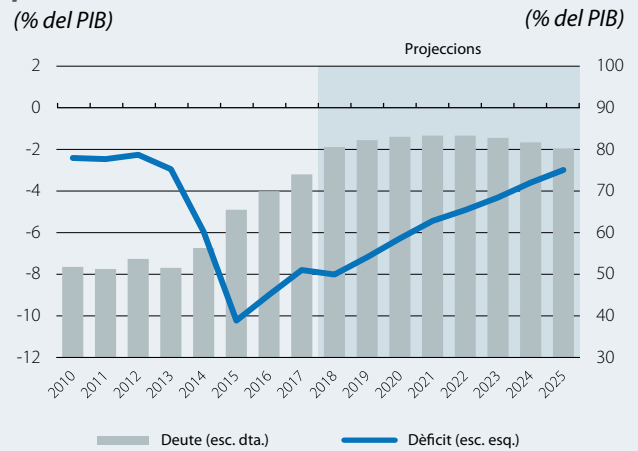
Des del punt de vista europeu, no hem de mirar la situació econòmica del Brasil com si fos un problema aliè i que només hagi de preocupar els qui han invertit al país. D'una banda, a diferència d'altres emergents, com Turquia o l'Argentina, les interconnexions financeres i econòmiques del Brasil amb la resta del món són substancials. De l'altra, el Brasil, a més de ser la primera economia llatinoamericana, és un proveïdor central de diferents primeres matèries a nivell global.

Atesa la importància sistèmica del país, no és estrany que rebí sempre una elevada atenció per part dels inversors, atenció que, en els últims mesos, s'ha centrat, en gran part, en la capacitat del nou Govern d'executar les molt necessàries, però gairebé sempre ajornades, reformes estructurals que necessita, com la millora de les infraestructures de transport i d'energia, del marc regulador –que continua sent excessivament complex i poc efectiu– i dels problemes crònics d'inseguretat. Però, per damunt de tot, preocupa la situació de les finances públiques del Brasil, el sanejament de les quals, si no es prenen mesures en profunditat, serà cada vegada més difícil.

Es tracta d'una preocupació fonamentada: el 2017, el dèficit públic es va situar en el 7,8% del PIB i el deute públic, en el 74,0%, registres clarament superiors als habituals entre els emergents. A més a més, s'ha arribat a aquests nivells d'una forma relativament ràpida, ja que, el 2013, les dues xifres eren, respectivament, el 3,0% i el 51,5% del PIB. A més a més, tot fa pensar que aquestes xifres es continuaran deteriorant si no s'adopten mesures d'ajust d'ampli abast.

Quins són els factors que pressionen a l'alça el desequilibri de les finances públiques? Un primer candidat natural és l'evolució de l'economia mateixa, la qual, en els últims anys, ha hagut de bregar amb una recessió greu i amb una recuperació exigua: si, en el període 2009-2013, el creixement mitjà anual va ser del 3,3%, en els quatre últims anys, ha estat del -1,4%. No obstant això, segons les estimacions de l'FMI, el dèficit públic efectivament registrat i l'ajustat cíclicament són relativament similars en gairebé tot el període comprès entre el 2002 i el 2017. O, el que és el mateix, el deteriorament del saldo públic es produeix per motius estructurals, aliens a la negativa evolució econòmica dels últims anys.

### Brasil: projeccions del dèficit i del deute públics



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Banc Central del Brasil i d'Oxford Economics.

Un segon sospitós habitual en països amb un nivell de deute públic elevat és el pagament dels interessos. En la mitjana del 2014-2017, quan el dèficit públic va ser del 8,2% del PIB, el pagament d'interessos va ser equivalent al 6,6% del PIB (és a dir, el gros del dèficit registrat era degut al pagament dels interessos, mentre que el dèficit públic primari, de l'1,6% del PIB, era molt més petit). No obstant això, si ampliem el focus temporal, la conclusió es manté: en els «anys bons», és a dir, del 2000 al 2013, el Brasil va pagar, de mitjana anual, el 6,1% del seu PIB en interessos. Aquesta és una càrrega pesada, i la seva evolució, a curt termini, és difícil de canviar, però no sembla que el deteriorament del dèficit públic del Brasil sigui el resultat, exclusivament, d'un augment del cost del deute.

Un tercer candidat que explica el deteriorament dels comptes públics sol ser el baix nivell d'ingressos, usualment un taló d'Aquil·les de les economies emergents. Tampoc no és el cas. El nivell d'ingressos del Brasil és elevat: tot i que, en proporció del PIB, han disminuït una mica en els últims anys, els ingressos públics encara superen el 30% del PIB (la mitjana de l'OCDE és de l'ordre del 35%).

En definitiva, cap dels factors anteriors explica, aïlladament, l'empitjorament del dèficit públic i, en conseqüència, l'escalada del deute, que es produeix, en certa mesura, a partir del 2014 i amb més intensitat des del 2015. Per trobar la causa, cal fixar l'atenció en la despesa. En aquests anys, es produeix un augment superior al 25% en la despesa pública. Es tracta, com és obvi, d'un augment molt elevat, sense precedents en les últimes dècades, i que, a més a més, atès que la dinàmica de despesa pública brasilera té un fort caràcter inercial, produeix una situació d'histèresi (és a dir, el canvi de nivell es manté en el temps).

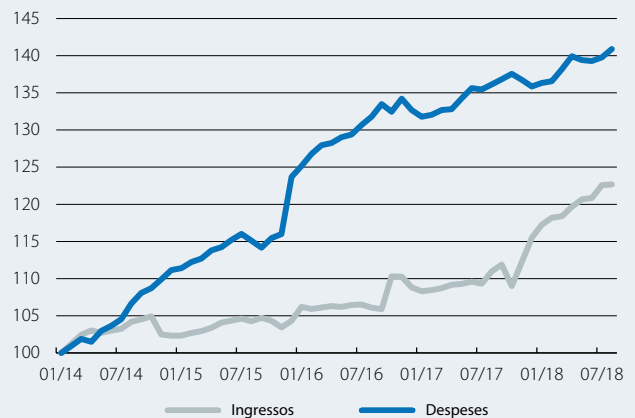
Això explica per què, quan s'intenta reaccionar, els resultats són escassos. Així, i malgrat que, el 2016, es va establir un límit al creixement de les partides principals de despesa social en mans del Govern central (de manera que no podien créixer més que la inflació), la mesura només ha servit per aconseguir que la despesa se situï per sota del 40% del PIB. Certament, s'ha frenat la tendència alcista d'anys anteriors, però encara no s'ha corregit.

El problema de fons essencial és que el Govern només és responsable directe d'una part relativament petita de les despeses públiques. Així, fins i tot si es descompten els interessos pagats, aproximadament el 80% de la despesa primària del Govern central són despeses no discrecionals. En particular, destaca que més del 40% de les despeses primàries es destinen a la Seguretat Social. Es tracta d'una partida que ha crescut al llarg dels anys i que no donarà treva en el futur. Segons les estimacions de l'FMI, es passarà d'una despesa en pensions de l'ordre del 14% del PIB el 2021 al 18% el 2030 i al 26% el 2050. Aquest fort augment no és el resultat d'una situació demogràfica adversa, com en moltes economies desenvolupades. Diferents estudis reiteren que, atesos els recursos disponibles, el Brasil compta amb un sistema molt generós.<sup>1</sup> En concret, és relativament freqüent jubilar-se aviat (un cop cotitzats 35 anys, els homes, i 30 anys, les dones, no hi ha edat mínima de jubilació) amb taxes de reemplaçament o de substitució elevades. En aquest sentit, cal lamentar que els intents de l'anterior Govern d'aconseguir una reforma moderada del sistema, centrada en l'augment de les exigències de cotització i en la fixació d'una edat obligatòria de jubilació, fracassessin.

La tessitura de les finances públiques és, per tant, complicada, i el menú d'alternatives a disposició del nou Govern és certament limitat, llevat que s'opti per un canvi profund en el sistema de despesa. Sense aquesta reforma en profunditat, poc probable si tenim en compte el que ha succeït en el passat, el més probable és que assistim a una gestació difícil d'un programa d'ajust que tractarà de reduir les despeses discrecionals, de contenir els salaris públics i d'aconseguir una reforma de la Seguretat Social, segurament no gaire diferent de la que va naufragar en la legislatura anterior. Pel costat dels ingressos, cal esperar algun augment impositiu, un cert reordenament de l'embolic de beneficis fiscals discrecionals i un procés modest de privatitzacions, però l'impacte fiscal podria acabar sent reduït. El panorama fiscal és, i continuarà sent, complicat, i, en conseqüència, els dubtes sobre la sostenibilitat de les finances públiques continuen sent una font d'incertesa per al Brasil... i per al món.

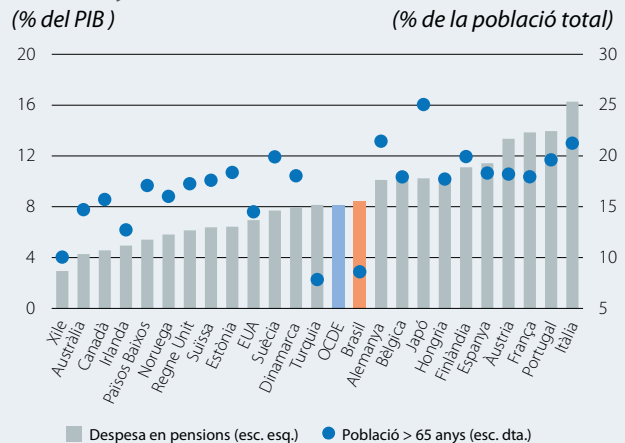
1. Vegeu, per exemple, OCDE (2017), «Pension Reform in Brazil», Policy Memo.

**Brasil: ingressos i despeses del Govern central**  
Índex (100 = gener 2014)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades del Ministeri de Finances brasiler.

**Despesa en pensions i població més gran de 65 anys**



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de l'OCDE i del Banc Central del Brasil.