

A dívida preocupa (2)

A taxa básica de juros ^{real} foi, no ano passado, a mais alta da história do país. Em termos reais, ou seja, descontada a inflação, a taxa média chegou a 33,37% (comparada a 24,17% em 94).

Esta taxa (*over-Selic*) é o piso para toda a estrutura de juros do país e guia do custo da dívida pública. Os gastos com juros da dívida pública líquida chegaram a US\$ 37 bilhões no ano passado, equivalentes a 5,4% do Produto Interno Bruto (PIB).

Este nível é insustentável e as taxas vêm caindo. No entanto, o custo da dívida deverá continuar bastante alto neste ano, como tem sido a regra no passado recente.

Somente nos últimos quatro anos, a taxa acumulada de juros reais sobre a dívida chegou a 144%, como lembra um estudo feito pelos economistas Alberto Furuguen, Satossi Abe e Luís Pamplona Pessoa para o Banco Garantia. Nas projeções feitas por eles para este ano, embora haja uma melhora no tamanho do déficit operacional, os gastos com juros continuariam consumindo entre 5% e 6% do PIB (até porque eles incidiram sobre uma dívida maior).

É uma despesa significativa qualquer que seja o parâmetro de comparação. Os Estados Unidos, por exemplo, gastam 1,9% do PIB com juros da dívida, a Alemanha, 2,8%, e o Japão, 0,5%. A média de uma lista de 19 países desenvolvidas é de 2,9%, a metade do que deve gastar o Brasil este ano.

O peso dos juros altos é ainda mais significativo em função do forte acúmulo de reservas cambiais pelo Brasil nos últimos anos. No ano passado, a diferença entre os juros recebidos com a aplicação das reservas (6%) e o pago pela dívida interna emitida em contrapartida às reservas (33,37%) foi de 26,1 pontos percentuais, calcula o estudo.

Isso quer dizer que o tamanho das reservas fez uma enorme diferença em relação aos gastos com juros. Se, em lugar dos US\$ 50 bilhões em reservas cambiais, elas tivessem ficado em US\$ 30 bilhões (um nível ainda adequado, se consideradas as importações), teria havido uma economia no gasto com juros de US\$ 5,2 bilhões.

O crescimento das reservas, de US\$ 19,6 bilhões em 94 e 95, foi um dos fatores que explicou a forte aceleração no endividamento do setor público. Entre 93 e 95, a dívida líquida cresceu 43%, de US\$ 149 bilhões para US\$ 213 bilhões.

Para saber o que vai acontecer com o déficit público neste ano, portanto, é importante acompanhar três variáveis: a variação das reservas, o déficit fiscal e os gastos com juros. O estudo faz duas projeções, imaginando perda de US\$ 6 bilhões nas reservas, ou ganho de US\$ 6 bilhões — nos dois casos, supondo uma redução dos juros reais em relação ao ano passado.

Os resultados para o déficit operacional (que exclui o efeito inflacionário) são melhores do que os do ano passado: 2,5% do PIB ou 4,4% do PIB, comparados com 5% do PIB em 95. Estes cenários pressupõem, contudo, um controle maior sobre as despesas (de salários, por exemplo). Mesmo que a melhor hipótese se confirme, isso não quer dizer que a questão fiscal está sob controle, adverte Furuguen. Ao contrário, o estoque da dívida pública continuará alto, seu custo é preocupante e seu equacionamento depende de um horizonte de longo prazo, dado por cortes de despesas, reformas, redução dos juros e privatização (como uma ponte até uma situação de maior equilíbrio).