

O peso dos juros na dívida pública

ma

Entre dezembro de 94 e setembro deste ano, a dívida líquida do governo federal subiu seis vezes, de R\$ 65 bilhões para R\$ 418 bilhões, um salto espetacular de R\$ 352 bilhões, equivalentes a 21% do PIB. Quem foram os vilões?

Nas contas dos professores Márcio Garcia e Afonso Bevilacqua, da PUC do Rio, o principal culpado foi o pagamento acumulado de R\$ 334 bilhões em juros (95% do total), ou 33% do PIB. O segundo maior responsável foram os chamados "esqueletos fiscais", dívidas antigas que foram reconhecidas pelo governo, e que subiram R\$ 140 bilhões (13% do PIB). No entanto, quase metade dos esqueletos foram compensados pelo acúmulo de uma receita de R\$ 60 bilhões em privatizações (6% do PIB).

O resultado primário, ou seja, a diferença entre receitas e despesas fiscais do governo, na verdade, ajudou a reduzir a dívida líquida neste período: houve um superávit acumulado de R\$ 77 bilhões no governo central (7% do PIB) e R\$ 13 bilhões nos Estados e municípios (0,8% do PIB). As estatais acumularam R\$ 20 bilhões em gastos (2,5% do PIB).

O peso dos juros formou-se em dois saltos. Antes da desvalorização de 99, pelo impacto devastador de juros recordes, ano após ano, para defender o real. Depois da desvalorização, por seu impacto sobre a dívida indexada ao câmbio e aos juros.

Garcia lembra que sua metodologia é diferente da usada pelo Ministério da Fazenda. Para chegar aos fatores determinantes da dívida mobiliária interna, a Fazenda, em agosto, calculou um "fator de remuneração" sobre os esqueletos, sem detalhá-lo. Com isso, embutiu juros nestes gastos, aumentando seu peso relativo.

São formas diferentes de cálculo. A de Garcia tem o mérito de ressaltar o impacto dos juros. De resto, não há controvérsia sobre o exagero dos juros brasileiros da década de 90, especialmente no período do câmbio controlado. O debate começa quando se discute o futuro.

O argumento de Garcia é que dois ingredientes são vitais, em qualquer cenário futuro, sem os quais a dívida líquida se torna explosiva: uma redução dos juros reais e a manutenção de superávits fiscais primários. Como não dá para cortar juros por decreto, o caminho ideal, diz, é criar um círculo virtuoso. Uma política fiscal apertada persistente que leve a uma redução dos juros reais o que, por sua vez, permitiria reduzir o tamanho do superávit primário necessário.

A dívida mobiliária (em títulos) do governo federal neste mesmo período cresceu ainda mais, dez vezes, de R\$ 60 bilhões para R\$ 609 bilhões, um salto de R\$ 549 bilhões, equivalente a

38% do PIB. Além de financiar a dívida líquida (que exclui os ativos), a dívida mobiliária serviu também para acumular ativos e pagar outros passivos.

R\$ 334 bilhões em juros, desde o final de 94

Os ativos do governo federal subiram de 21% do PIB para 40% do PIB, um aumento de 19% do PIB. No entanto, a maior parte deste aumento, 14% do PIB, explica-se apenas pela renegociação da

dívida com Estados e municípios. É um ativo de qualidade duvidosa, prazo longo e sujeito a pressões políticas recorrentes, como demonstrou, recentemente, a prefeita paulistana. Curiosamente, um dos ativos politicamente mais polêmicos do período, o Proer (de ajuda aos bancos), acabou acumulando, neste período, um saldo positivo, equivalente a 2,3% do PIB, certamente pelo impacto da valorização dos papéis da dívida brasileira dados como garantia. As outras dívidas a deduzir cresceram pouco no período, 2,2% do PIB.

Olhando a radiografia completa, a dívida mobiliária federal, em setembro, somava 49,6% do PIB. Do total, 34,1% do PIB equivalem a dívida líquida do governo federal, 40% a ativos vários e deduzia-se 24,5% do PIB em outras dívidas. Olhando a dinâmica do período, a dívida mobiliária cresceu 38% do PIB: 21% explicado pela variação da dívida líquida, 19% pela variação dos ativos e deduz-se 2% pela variação de outras dívidas.