

Boletim Opinião Econômica - Outubro de 2014

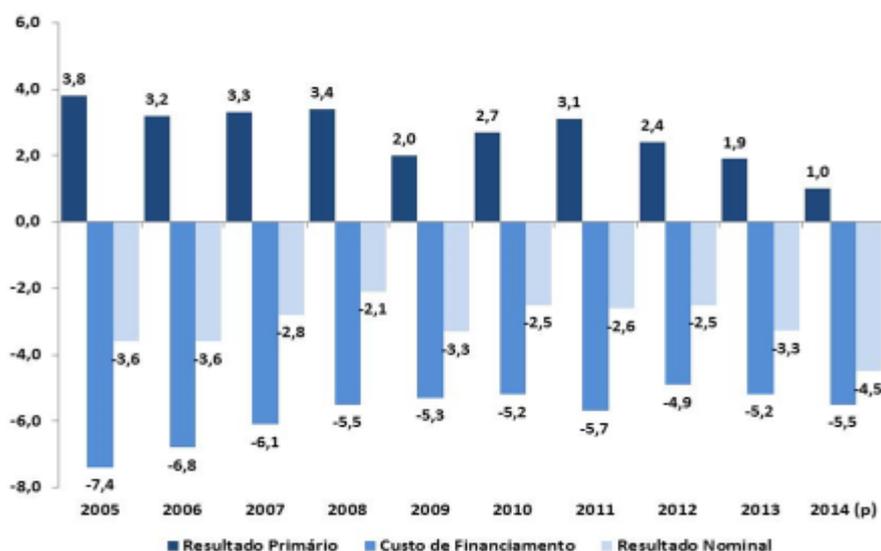
Contas públicas e juros

Antonio Corrêa de Lacerda

Os dados sobre o desempenho fiscal da economia brasileira têm gerado um interessante debate a respeito do papel e da importância do superávit primário das contas públicas como fator de confiança dos agentes privados. O Brasil desde que logrou êxito na redução da inflação e, particularmente, depois que adotou o chamado tripé macroeconômico: metas de inflação e câmbio flutuante têm sido respaldados pela geração de superávit primário nas contas públicas. Mais recentemente, com as medidas anticíclicas adotadas em contraponto ao desaquecimento da economia global, o resultado primário reduziu-se de 3% do PIB (Produto Interno Bruto) em 2011, para algo próximo de 1%, prognóstico para 2014. (Gráfico 1)

Gráfico 1

BRASIL: SUPERÁVIT PRIMÁRIO, CUSTO DE FINANCIAMENTO DA DÍVIDA E DÉFICIT NOMINAL (% PIB).



Fonte: Tesouro, MF, BCB / Elaboração e Prognóstico (p): ACLacerda

É necessário garantir a sustentabilidade intertemporal das contas públicas, o que passa pela previsibilidade da geração de superávits fiscais, é também inegável que a transparência, solidez e consistência do setor fiscal sejam determinantes, e nesse campo

Boletim Opinião Econômica - Outubro de 2014

temos muito ainda a evoluir. Por outro lado, há que se considerar as particularidades da economia brasileira.

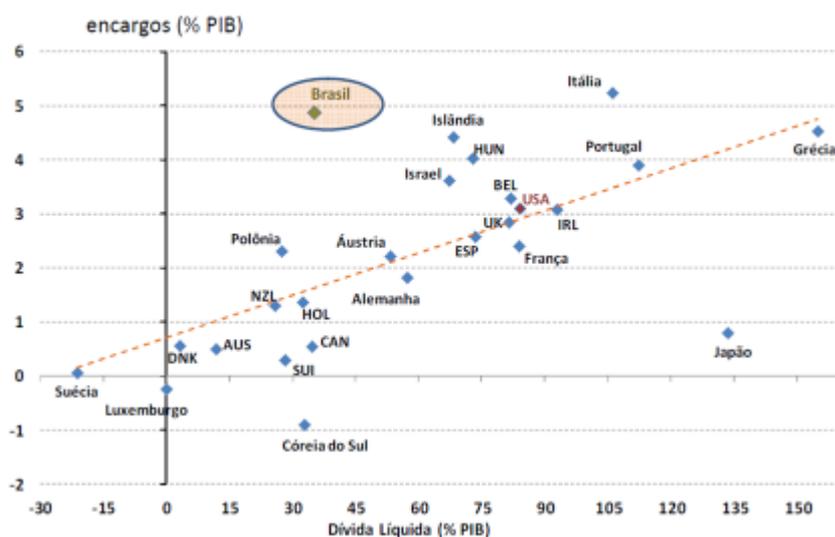
O primeiro ponto a ser destacado, nesse sentido, é o elevado custo de financiamento da dívida pública, o que tem nos exigido elevados superávits primários para evitar a deterioração do resultado nominal e que portanto é diretamente impactado pelos juros, e também a evolução da dívida pública.

Nesse aspecto chama a atenção que a economia brasileira tem um custo de financiamento da dívida pública da ordem de 5% do PIB (Produto Interno Bruto). Isso implica a transferência de cerca de R\$ 240 bilhões ao ano dos recursos da sociedade, via pagamento de impostos e taxas para os credores da dívida pública, leia-se o sistema financeiro e os aplicadores em títulos do Tesouro.

Uma análise comparativa do Movimento Brasil Eficiente (BEM), realizado por Paulo Rabelo de Castro, detectou que o Brasil é o país que tem o maior custo de financiamento da sua dívida levando em conta o seu nível de endividamento em relação ao PIB.

Gráfico 2

Carga de juros e dívida líquida - em % do PIB



Fonte: OCDE, FMI / Elaboração: RC Consultores

Enquanto o Brasil, com dívida pública líquida de 35% do PIB tem o custo de financiamento já citado de 5% do PIB, países cujas dívidas líquidas são proporcionalmente equivalentes, têm um custo de financiamento de cerca de a metade, ou ainda menos que

Boletim Opinião Econômica - Outubro de 2014

o brasileiro, como a Polônia, com 2,5%, Holanda, 1,5%, Canadá, 0,5% do PIB, ou ainda da Coreia do Sul, que é inferior a zero ! Mesmo países cuja dívida líquida é imensamente superior a Brasileira, como Espanha que deve 75% do PIB, Portugal, 120% e Grécia, 160%, o custo de financiamento é, respectivamente 2,5%, 4,0% e 4,5% do PIB. (Gráfico 2) Portanto há uma clara distorção. No Brasil pagamos muito mais juros do que o seria razoável. Isso denota um paradoxo da nossa dívida pública excessivamente concentrada no curto prazo e cujos títulos, ao contrário da normalidade, oferecem simultaneamente liquidez imediata, razoável nível de segurança e elevada rentabilidade.

Daí que tão importante quanto reforçar a área fiscal é preciso reformar a estrutura da dívida pública brasileira introduzindo uma estrutura a termo da taxa de juros, premiando o longo prazo, em detrimento do curto prazo. Não se trata de uma questão fácil de resolver, mas que indubitavelmente nos trará grandes benefícios: o primeiro e mais evidente é reduzir o custo de financiamento da dívida, a flexibilização dos juros também diminuirá o elevado custo do financiamento e do crédito, com vantagens evidentes sobre a oferta de linhas de longo prazo no mercado, hoje basicamente restritas aos bancos públicos.

Ao contrário, portanto, de países com graves crises fiscais como alguns europeus, com destaque para o caso grego, o Brasil carece de ajustes finos, mais qualitativos, do que quantitativos. Também será muito importante aumentar a eficiência na utilização dos gastos. O recurso de ampliar a receita com a elevação da carga tributária não tem mais espaço. De 1996 a 2014 a carga tributária brasileira cresceu de 26% para 36% do PIB. Os níveis atuais são comparáveis com Alemanha e Reino Unido, sendo que a contrapartida não é proporcional aos exemplos citados, e, além disso, muito acima do nível médio mais próximo de 20% do PIB para países com os quais concorreremos mais diretamente.

Antonio Corrêa de Lacerda é economista, Doutor pelo IE/Unicamp, Professor Doutor e coordenador do Programa de Estudos Pós-graduados em Economia Política da PUC-SP e Sócio-diretor da ACLacerda- Consultores Associados. E mail lacerda.economista@gmail.com

SP, 20/10/2014.