

A culpa pela dívida pública

Gustavo H. B. Franco

Bem, mas por que cresceu tanto a dívida pública?

O impacto da política monetária, ou seja, dos juros, é matéria controversa. A Oposição alega que os juros foram excessivos de sorte a defender a moeda e garantir a estabilização. Não sei ao certo se isto é uma crítica de verdade, ou se significa que os economistas “heterodoxos” saberiam fazer uma estabilização bem-sucedida com uma combinação diferente de juros e câmbio. Acho que não, pois mesmo os detratores do Plano Real reconhecem, em geral, que sem as “âncoras”, cambial e monetária, o Real teria caminhado para o brejal dos outros pacotões fracassados, especialmente em vista do desempenho fiscal menor que o ideal.

Mas o que dizem os números? É verdade mesmo que os juros pesaram tanto assim sobre o déficit público de tal maneira a criar um endividamento “bola de neve”?

Não é o que os números mostram e para prová-lo é preciso penetrar em um par de technicalidades. Para se comparar as contas públicas antes e depois da estabilização, sem a névoa causada pela hiperinflação, inventou-se o conceito de déficit público “operacional”, que mede o “rombo” excluindo a correção monetária da dívida pública. Pois bem, o déficit operacional médio anual, em 1992/3, foi na verdade um superávit de 0,8% do PIB, mas em 1995-98 a situação piora muito, passamos a um déficit de 5,0% do PIB. Esta piora pode ser decomposta em dois componentes: juros reais e resultado não financeiro, o chamado déficit primário. Os pagamentos de juros reais ficaram maiores em 1,7% do PIB ao passo que o resultado primário piorou em 4,1% do PIB, ou seja, a contribuição dos juros reais para a piora no déficit operacional foi de 29% ao passo que a contribuição do resultado não financeiro foi de 71%. Se excluirmos o ano de 1998 da comparação, visto tratar-se de ano totalmente atípico, essas contribuições caem para 18% e 82% respectivamente.

Em resumo, foi modesta a contribuição dos “juros escorchantes” para a piora das contas fiscais, quando se compara 1992-3 com 1995-8. A principal culpada do acréscimo da dívida no período 1995-98 foi a velha e conhecida ganância.