

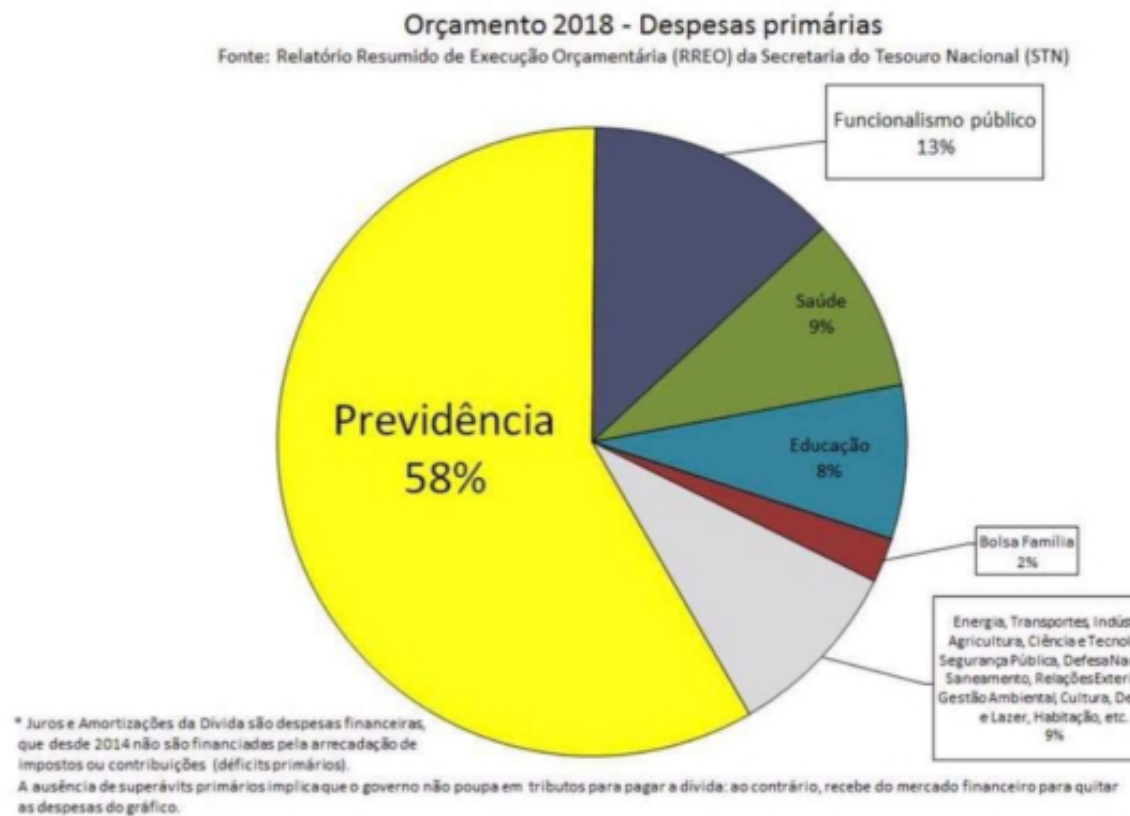
A Despesa Ausente : por que as despesas com juros não aparecem no debate sobre o ajuste fiscal no Brasil ?

José Luis Oreiro

Blog, 9.3.2019

O debate atual sobre o desequilíbrio fiscal brasileiro tem-se concentrado exclusivamente sobre as despesas primárias, particularmente sobre os gastos com os benefícios previdenciários. Se considerarmos apenas os gastos primários da União, os benefícios previdenciários correspondem a 58% do total, com base nos cálculos feitos pelo economista Pedro Fernando Nery, conforme figura 1 abaixo.

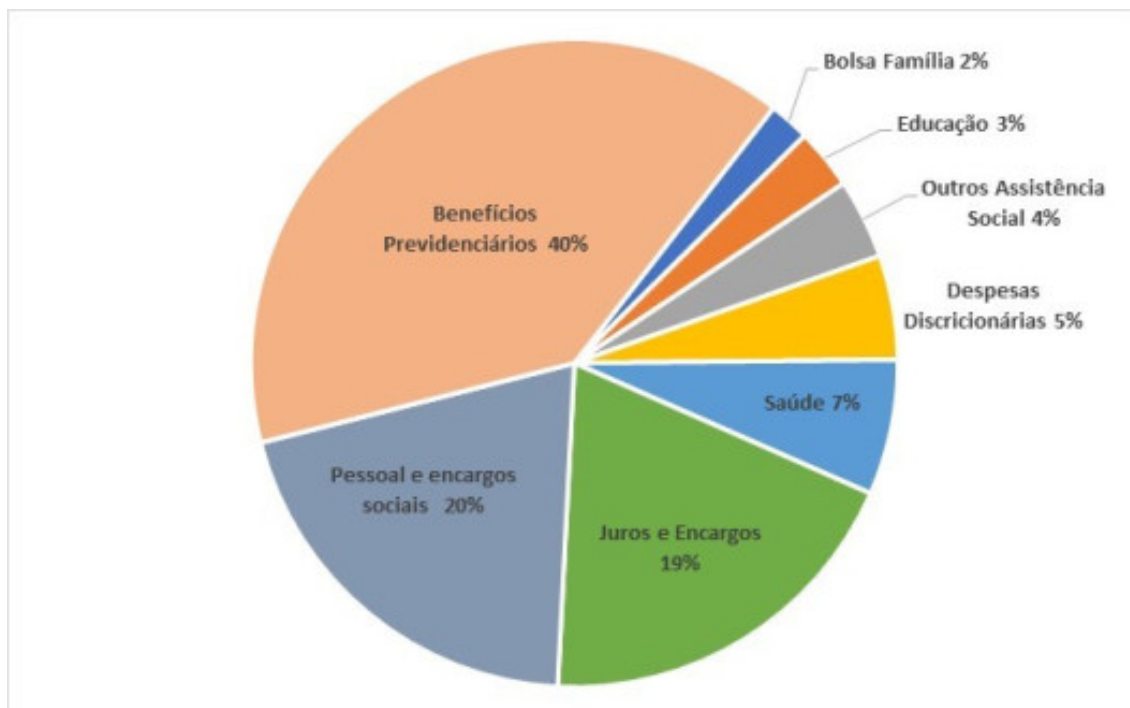
Figura 1



Contudo, as despesas primárias são apenas uma parte da despesa total do governo central. Outra parte, bastante significativa, é composta pelas despesas com juros e encargos da dívida pública. A despesa com juros, tal como todos os itens da despesa primária, precisa ser financiada pela receita geral de impostos e contribuições ou, caso a mesma se mostre insuficiente, pela venda de títulos da dívida pública no mercado primário. Uma vez que a despesa com juros (não estamos incluindo aqui os pagamentos referentes a amortização da dívida pública, os quais não são fonte de expansão da dívida do governo e, portanto, não afetam a solvência intertemporal do setor público) seja incluída como um dos itens da despesa total do governo, a participação dos benefícios

previdenciários nesta se reduz consideravelmente conforme podemos observar na figura 2 abaixo.

Figura 2 : Orçamento de 2018, Despesas Primárias + Juros e Encargos da Dívida Pública



Elaboração: Luis Carlos Garcia de Magalhães com dados do Relatório Resumido de Execução Orçamentária (RREO) do ano de 2018

Na figura 2 acima observamos que os gastos com os benefícios previdenciários ainda são a maior rubrica de despesa do governo central, mas os gastos com juros e encargos da dívida publica representam quase 50% dos gastos previdenciários. Um valor bastante expressivo para simplesmente ser ignorado do debate brasileiro sobre ajuste fiscal. Não é por outra razão que o pesquisador Luis Carlos Garcia de Magalhães do IPEA-DF, no TD 2403, denomina os gastos com o pagamento de juros e encargos da dívida pública como a “despesa ausente” do debate sobre o ajuste fiscal estrutural.

Qual a razão pela qual os gastos com juros são jogados para baixo do tapete no debate brasileiro? O saber convencional reinante entre os economistas dirá que os gastos com juros não são objeto de controle por parte do governo, pois o Banco Central dispõe de autonomia operacional para fixar a taxa de juros no patamar que considerar adequado para a obtenção da meta de inflação definida pelo Conselho Monetário Nacional. Dessa forma, qualquer tentativa de se reduzir a despesa com juros implicará em perda de autonomia da autoridade monetária, com efeito negativo sobre a sua credibilidade; resultando isso num aumento das expectativas de inflação e, portanto, da taxa de juros requerida para manter a inflação na meta.

Esse raciocínio, contudo, assume implicitamente que (i) não existe espaço para aumentar a eficiência da política monetária de forma a reduzir a dosagem de juros necessária para a obtenção das metas de inflação e (ii) que o Banco Central não está “errando na mão” na fixação da taxa básica de juros, ou seja, que o Banco Central não está fixando a taxa de juros num valor mais alto do que o necessário para a obtenção das

metas de inflação. Ambas as premissas do saber convencional estão erradas. Em primeiro lugar, existe vasta evidência na literatura econômica brasileira a respeito da perda de eficácia da política monetária que decorre da existência de títulos públicos indexados a taxa Selic (A esse respeito ver Oreiro et al. 2012). Em segundo lugar, nos últimos 2 anos o Banco Central tem entregado uma taxa de inflação inferior a meta definida pelo CMN, prova irrefutável de que a política monetária tem sido mais apertada do que deveria, ou seja, de que a taxa de juros está num patamar maior do que o necessário para o cumprimento da meta de inflação.

A reforma da previdência pode ser indispensável para o ajuste fiscal estrutural em função da evolução da demografia no Brasil; mas isso não justifica centrar 100% da atenção nesse tema, quando se sabe que um ajuste fiscal bem sucedido só será possível com a retomada do crescimento econômico à taxas robustas o que requer, entre outras coisas, uma taxa de juros mais próxima dos padrões internacionais do que a prevalecente hoje em dia. Daqui se segue, portanto, que a “despesa ausente” precisa ser introduzida no debate sobre o ajuste fiscal brasileiro.

Referências

OREIRO, J. L. C.; PAULA, L. F. R. ; SILVA, G. J. C. ; AMARAL, R. Q. (2012). “Por que as taxas de juros são tão elevadas no Brasil? uma avaliação empírica”. *Revista de Economia Política* (Impresso), v. 32, p. 557-579.

Magalhaes, L.C.; Costa, C.R. (2018). ARRANJOS INSTITUCIONAIS, CUSTO DA DÍVIDA PÚBLICA E EQUILÍBRIO FISCAL: A DESPESA “AUSENTE” E OS LIMITES DO AJUSTE ESTRUTURAL”. Texto para Discussão n. 2403, IPEA-DF (Disponível em http://www.ipea.gov.br/portal/images/stories/PDFs/TDs/td_2403jji.pdf).

Nota metodológica a respeito da elaboração da Figura 2.

1. Foi considerada despesa liquidada do Relatório Resumido de Execução Orçamentária (RREO).
2. Foram retiradas as despesas com salários e encargos de todas as rubricas de despesa como na área de educação, por exemplo, cujo a participação de salários no total do gasto é importante. Isto para evitar a dupla contagem.
3. Despesas discricionárias na área de educação, saúde e assistência social foram somadas as despesas obrigatórias e despesas obrigatórias com controle de fluxo. Desta forma nos gráficos, a rubrica de despesa obrigatória fica as despesas discricionárias de outras áreas como transportes, defesa, segurança, tecnologia, etc...