

18/06/2025

DÍVIDA PÚBLICA, JUROS E INFLAÇÃO

Roberto Figueiredo Guimarães
Diretor da ABDIB e ex-Secretário do Tesouro Nacional

Outro dia perguntei a um amigo Faria Limer: As taxas de juros estão elevadas com o objetivo de reduzir a demanda agregada e consequentemente a inflação (para trazê-la à meta) ou é o custo que o mercado cobra para rolar a dívida pública? Sua resposta, após muito gaguejar, foi que era uma mistura das duas alternativas.

Ele alegou que (i) a relação Dívida Líquida/PIB está muito elevada (61,5%) e, por isso, custa caro financiar a dívida, (ii) que a demanda está aquecida, precisando de um freio através do aumento das taxas de juros e (iii) que faltam reformas estruturais, principalmente quanto à política fiscal.

Segundo ele, tudo isso eleva a percepção de risco, fazendo com que os juros fiquem altos.

Vejamos se suas alegações encontram amparo nas estatísticas históricas.

A relação Dívida Líquida/PIB, que, no período imediatamente anterior ao Plano Real, situava-se na casa dos 34%, subiu para o patamar médio de 44% no período de 1999 a 2013, mesmo na presença de superávit primário médio de 2,8% do PIB.

Além disso, foram 15 anos com muitas reformas estruturais, como as leis de concessões e das parcerias público-privadas, criação de agências reguladoras, saneamento financeiro de Estados e de bancos estatais, criação do marco regulatório do gás natural, da política nacional de resíduos sólidos e das debêntures incentivadas, além do extraordinário acúmulo de reservas internacionais.

Naqueles 15 anos, um período de reformas e de geração de importantes superávits primários, as taxas reais de juros ficaram extremamente elevadas (acima de 8,5%a.a.), superiores, inclusive, às praticadas atualmente.

Em que pese a ausência hoje de um arcabouço fiscal estrutural capaz de gerar superávits primários, as informações acima mostram que as alegações do meu amigo não se sustentam tendo como referência o período de 1998 a 2013.

Continuaremos sem respostas.