

# Situação Fiscal e Dívida Mobiliária Federal

Marcio G. P. Garcia  
Depto. de Economia - PUC-Rio  
26/julho/96

Os números divulgados recentemente quanto ao desempenho fiscal e quanto à evolução da dívida pública são decepcionantes e preocupantes. O gráfico [*Chart 18 da planilha JANSEN3.XLS*] mostra a acumulação da dívida mobiliária efetiva do governo federal e do Banco Central desde janeiro 1991, exceto a parte que foi emitida em troca de parte das dívidas dos estados (LBC-Es). Note como de janeiro de 1991 até junho de 1995 o montante de dívida emitida iguala o total de Cruzados Novos devolvidos do Plano Collor mais a acumulação de reservas internacionais. Ou seja, de 1/91 até 6/95 tudo se passou como se o governo federal tivesse emitido dívida mobiliária apenas para “enxugar” as poupanças descongeladas do plano Collor (trocar poupança forçada por poupança voluntária) e os dólares que afluíram ao país por conta dos saldos em conta corrente (anteriores ao Real) e da entrada de capitais.

Entretanto, após junho de 1995, há um notável descolamento das séries. O hiato que se abre em apenas um ano é de quase R\$ 50 bilhões! Isso demonstra que houve uma clara mudança no regime de acumulação da dívida pública, **não** mais podendo o aumento das reservas internacionais explicar sua evolução como nos quatro anos e meio anteriores.

As razões desta mudança de regime podem ser entendidas através de uma engenhosa decomposição contábil proposta por Edmar Bacha no seu artigo recente de avaliação dos dois anos do real (*Plano Real: Uma Segunda Avaliação*). Tal decomposição, atualizada com os dados mais recentes, está na tabela anexa [*tabela.xls*].

Da tabela podemos concluir que houve um aumento de 9,9 pontos percentuais (pp) do PIB (cerca de R\$ 70 bilhões) na dívida mobiliária federal de dezembro de 1994 até maio de 1995 (o último dado disponível). Desses 9,9 pp do PIB, 2,7 pp do PIB

são atribuíveis ao déficit público do governo federal e do Banco Central, pois a dívida **líquida** do governo federal variou de 12,3 para 15,0 pp do PIB. Dos 7,2 pp do PIB restantes, 3,3 pp resultam do efeito da redução de outras dívidas menos onerosas do que a dívida mobiliária federal do governo federal,<sup>1</sup> como a dívida externa (que foi reduzida em 2,8 pp) e a base monetária. Os 3,9 pp remanescentes são explicados pelo aumento de crédito do governo federal ao setor privado (passou de 19,1 pp para 23,0 pp), sobretudo através de créditos via Banco Central (crescimento de 2,8 pp, sendo a maior parte relativa à troca das dívidas estaduais) e acumulação de reservas internacionais (1,2 pp). Enquanto as reservas internacionais, ainda que onerosas, são ativos bons, o mesmo não se pode afirmar de todos empréstimos às instituições financeiras via PROER, os quais atingiram R\$ 8,8 bilhões em junho último.

É extremamente preocupante o desempenho da dívida líquida dos estados e municípios, a qual aumentou 2,2 pp do PIB desde dezembro de 1994. Até agora, os números deste ano não mostram uma quebra da tendência deficitária das contas fiscais dos estados e municípios.

Nunca é demais repetir que o sucesso da estabilização inflacionária passa necessariamente pelo equilíbrio das contas públicas. É bem verdade que olhar tão somente para os números do passado pode não dar uma visão clara do que deve ocorrer no futuro. Muitos analistas tem apontado que o cenário fiscal deve melhorar neste ano. Não obstante, os números até agora não demonstram a indispensável mudança na postura fiscal. Esperemos que a despeito do período pré-eleitoral o governo consiga quebrar esta “inércia deficitária” que tal ameaça o Plano Real.

---

<sup>1</sup> Como a dívida bruta interna e externa cresceu 6,6 pp (de 31,4 pp para 38,0 pp), enquanto a dívida mobiliária cresceu 9,9 pp, a diferença (3,3 pp) é atribuível à redução do agregado das outras dívidas internas e externas.