

Como cresce o endividamento

por Celso Pinto
de Brasília

O endividamento do setor público brasileiro é alto, cresceu aceleradamente desde o início desta década, mas sua trajetória não é explosiva. Ele cresceu apenas 1 ponto percentual no ano passado, em relação ao Produto Interno Bruto (PIB), e a expectativa do governo é de que se mantenha estável neste ano.

Nenhuma destas afirmações seria possível, ou plausível, sem um acompanhamento abrangente do endividamento do setor público, algo que só agora, depois de quatro meses de trabalho, técnicos do governo consideram realizado. Trata-se de um novo conceito, o da "dívida líquida do setor público", sobre o qual trabalharam economistas da Seplan e do Banco Central.

Até o final desta semana, o Banco Central deverá divulgar o quadro da dívida líquida e uma minuciosa explicação de sua elaboração, junto com o informati-

vo mensal. A intenção foi montar o conceito mais abrangente possível das dívidas do setor público, em todos seus níveis (federal, estadual e municipal), incluindo a administração direta, a indireta e as autarquias, as contas das autoridades monetárias, as dívidas internas e externas, em cruzeiros e dólares, monetárias e não monetárias.

O conceito de déficit público utilizado pelo FMI é menos abrangente, pois deixa de incluir contas importantes das autoridades monetárias, como toda a dívida externa depositada nos cofres do Banco Central. Curiosamente, ao somar mais contas ao endividamento e ao medir sua variação em termos constantes (através da conversão dos valores em cruzeiros por dólares), encontra-se uma evolução mais favorável do que a do FMI.

O déficit operacional do Fundo (que exclui correções monetária e cambial)

(Continua na página 5)

Como cresce o endividamento

por Celso Pinto
de Brasília

(Continuação da 1ª página)

saltou de 1,6% do PIB em 1984 para 3,7% em 1985. O fluxo da dívida líquida, em dólares, caiu de 4,4% do PIB em 1984 para 2,6% no ano passado.

A principal motivação do governo ao montar este quadro abrangente da dívida do setor público foi responder a duas questões básicas: saber se o endividamento era excessivo e se sua trajetória era explosiva.

Se medida em cruzeiros correntes, a dívida líquida chega a números impressionantes, saltando de 29,5% do PIB em 1981 para 81,1% no ano passado.

Esta mensuração, contudo, é enganosa. Como lembra a nota elaborada pelo BC e que será divulgada no informativo, a aceleração inflacionária torna a comparação entre valores nominais sem sentido.

Convertendo-se os valores para dólares, a dívida global sobe de 21,6% do PIB em 1981 para 27,5% no ano seguinte. Em 1983 dá-se o grande salto, para 43,2% do PIB, subindo para 47,1% em 1984 e 48,1% em 1985. Como se vê, embora tenha crescido muito rapidamente, a dívida do setor público acomodou-se desde 1984. Para que se mantenha imutável neste ano, como quer o governo, e supondo-se um crescimento de 6% do PIB, espera-se segurar a expansão de endividamento também em 6%. Neste caso, é bom lembrar, o fluxo da dívida, que mede a variação do déficit no ano, poderia ser de até 2,7% do PIB, sem que o endividamento global aumentasse.

Para manter o endividamento global equilibrado em termos de proporção do PIB não é necessário, portanto, que o déficit seja zerado, desde que haja expansão do PIB e aumento proporcional do endividamento no ano. Daí a relativa segurança do governo em manter, neste ano, o nível de endividamento constante.

Mesmo assim, resta a questão de saber se o nível alcançado de endividamento não é excessivo. Alto, sem dúvida, ele é. Mas, embora comparações diretas possam embutir algumas armadilhas, se não qualificadas, ele não parece tão desastroso em termos internacionais. Os 48% do Brasil ficam acima dos 33,3% da França e dos 41% da Alemanha, mas abaixo dos 55,3% da Inglaterra, dos 68,2% da Dinamarca, dos 92,7% da Itália e dos 113,1% da estável Bélgica.

Seja como for, se há um estoque significativo de endividamento — e ele é bastante significativo —, é preciso saber se ele não fugirá do controle. Como existe um custo médio para girar este estoque (que o governo desconhece, mas que deve ser superior a 10%), para manter constante a dívida é preciso existir superávit nas contas fiscais. Também é essencial haver crescimento do PIB, tanto para viabilizar o superávit quanto para reduzir o valor rela-

tivo do endividamento, ao aumentar o denominador da equação dívida/PIB.

O salto da dívida em 1983 em parte é explicável exatamente pela queda do PIB. Ao comparar os números em dólares, existe um efeito adicional: a dívida incorpora a máxima desvalorização, mas o PIB não. O reflexo direto da máxi sobre a dívida não ajuda a explicar o salto: usando-se o quadro em dólares, de fato sobre o endividamento interno, em cruzeiros, é redutor, e sobre o externo (em dólares) é neutro. Além da distorção no PIB, outra explicação para o salto da dívida em 1983 é a política de ajuste, especialmente pela elevação dos juros reais e, portanto, do custo financeiro de giro da dívida anterior.

A comparação da dívida com o PIB leva a outro tipo de distorção, como alerta a nota do BC. O PIB mede o fluxo do produto ao longo do ano. Normalmente, toma-se a dívida ao final do ano. Quando há aceleração inflacionária, a relação tende a crescer indevidamente. Para ser precisa, ela deveria ser feita usando-se a dívida média, e não final, em relação ao PIB. Quando se usam cruzeiros constantes, a distorção é enorme. Nem sempre, de outro lado, a correção cambial coincide com o deflator implícito do PIB (que é resultado da variação progressiva do valor da produção comparada ao seu volume). Portanto, também ao usar dólares como base, pode manter alguma distorção.

Outro alerta feito pelo BC é que a soma do endividamento do setor público não distingue o que se destina a financiar investimento do que visa financiar consumo. A parcela de consumo caracteriza desequilíbrio que tem de ser corrigido, mais cedo ou mais tarde. A voltada para o investimento pode estar embutindo um equilíbrio futuro, se seu retorno for adequado.

Três outras observações importantes são feitas pelo BC em relação ao conceito da dívida líquida do setor público. Para chegar ao resultado do consolidado, excluíram-se todas as duplas contagens nas contas (isto é, débitos e créditos intragoverno que aparecem em mais de uma conta).

Por esta razão, os itens específicos de endividamento não correspondem, necessariamente, ao dado bruto de endividamento. A dupla contagem é excluída em vários itens, inclusive na mensuração da base monetária (que exclui os depósitos a vista no Banco do Brasil por parte de entidades estatais, já que não representa uma obrigação de endividamento fora do governo).

No caso das autoridades monetárias, considerou-se o endividamento do BB junto ao público, sob diversas formas, mas deduziram-se os empréstimos concedidos para o setor privado. Isto porque a relação do BB com o setor privado segue mais um padrão tradicional de banco comercial do

que de autoridade monetária.

A terceira observação é o fato de ser utilizado o conceito da dívida em termos líquidos. Para isso, são deduzidos das dívidas internas os haveres realizáveis a curto prazo. Como explica o BC, isto é feito mais pela facilidade operacional de calcular os haveres de curto prazo, já que o conceito relevante seria incluir, também, uma avaliação dos haveres realizáveis a longo prazo. No caso da dívida externa, para chegar ao valor líquido, são deduzidas do estoque da dívida as reservas cambiais (definidas pelo conceito mais amplo, o de liquidez internacional, mas excluindo-se alguns haveres claramente irrealizáveis, como títulos incobráveis).

Para se entender de forma mais clara cada componente do quadro da dívida, seguem-se algumas explicações mais importantes feitas pelo BC:

• **Dívida interna** — tanto no caso do governo central quanto nos dos estaduais e municipais, considera-se a dívida mobiliária em poder do público, e as responsabilidades junto ao sistema financeiro, seja por arrecadação tributária seja por empréstimos.

• **Empresas estatais** — inclui todas as empresas federais, estaduais e municipais e suas dívidas diante do sistema financeiro, empreiteiras e fornecedores. No caso da "carteira de títulos federais", o sinal é negativo (isto é, reduz o déficit), por representar dupla contagem (o valor já está incluído na conta do governo central).

• **Agências descentralizadas** — Dívidas de órgãos como IAA, IBC etc. junto ao sistema financeiro, exceto autoridades monetárias.

• **Previdência Social** — É o saldo líquido das suas operações junto ao sistema financeiro privado. No caso da carteira de títulos, o sinal é negativo pela mesma razão já explicada no caso das estatais.

• **Fundos e Programas** — Recursos de fundos e programas junto aos bancos comerciais, à Caixa Econômica Federal e a bancos de fomento. É negativo o sinal para evitar dupla contagem.

• **Obrigações das Autoridades Monetárias** — No caso da base monetária, excluem-se depósitos do setor público no BB, como já explicado.

• **Haveres das Autoridades Monetárias** — São deduzidos da dívida, para chegar-se ao resultado líquido. Representam empréstimos do BB junto ao setor privado, estoques de produtos agrícolas (realizáveis, por definição) e créditos a instituições financeiras (assistência de liquidez) que o governo assume por serem realizáveis a curto prazo.

• **Dívida Externa Líquida Ajustada** — Somam-se todos os tipos de endividamento externo, inclusive a dívida não registrada, como créditos comerciais. Deduzem-se as reservas cambiais.

Dívida líquida do setor público						US\$ milhões
Discriminação	Dezembro/84			Dezembro/85 (Preliminar)		
	Saldo	Variação %	% do PIB	Saldo	Variação %	% do PIB
Total geral (A+B)	99.963	10,3	47,1	105.726	5,8	48,1
A. Dívida interna (I a VIII)	38.631	18,0	18,2	44.001	13,9	20,0
I — Governo central	19.846	26,0	9,2	25.297	29,4	11,5
1 — Dívida mobiliária junto ao público	18.619	27,6	8,8	24.094	29,4	11,0
2 — Sistema financeiro	927	0,5	0,4	1.203	29,8	0,5
II — Governos estaduais e municipais	8.509	-1,1	4,0	9.288	9,2	4,2
1 — Dívida mobiliária	2.685	-1,7	1,3	3.206	19,4	1,5
2 — Carteira do gov. est. e empresas	-541	110,5	-0,3	-1.068	97,4	-0,5
3 — Sistema financeiro	6.365	3,9	3,0	7.150	12,3	3,3
III — Empresas estatais	13.098	-5,8	6,2	12.531	-4,3	5,7
1 — Sistema financeiro	12.988	-4,5	6,1	12.959	-0,2	5,9
2 — Empreiteiras e fornecedores	838	-17,6	0,4	478	430	0,2
3 — Carteira das empresas públicas	-728	2,4	-0,3	-906	+24,5	-0,4
IV — Agências descentralizadas	1.060	1,8	0,5	942	-11,1	0,4
1 — Sistema financeiro	1.060	1,8	0,5	942	-11,1	0,4
V — Previdência Social	-412	18,4	-0,2	-610	48,1	-0,3
1 — Sistema financeiro	-296	-2,3	-0,1	26	—	0,0
2 — Carteira de títulos federais	-116	157,8	-0,1	-636	448,3	-0,3
VI — Fundos e programas	-1.247	18,8	-0,6	-1.259	1,0	-0,6
1 — Sistema financeiro (1)	-1.247	18,8	-0,6	-1.259	1,0	-0,6
VII — Obrigações das autoridades monetárias	5.244	11,9	2,5	6.035	15,1	2,8
1 — Base monetária ajustada (2)	4.417	5,9	2,1	4.750	7,5	2,2
2 — Depósitos a prazo no Banco do Brasil	540	4,2	0,3	1.165	115,7	0,5
3 — Depósitos restituíveis	287	—	0,1	20	-58,2	0,1
VIII — Fatores das autoridades monetárias	-7.167	-21,4	-3,4	-8.223	-14,7	-3,7
1 — Empréstimos do Banco do Brasil ao setor privado	-4.936	-28,2	-2,3	5.989	-21,3	-2,7
2 — Estoques de produtos agropecuários	-511	12,3	-0,3	-921	80,2	-0,4
— Trigo (3)	-377	26,9	-0,2	-425	-12,7	-0,2
— Outros (4)	-134	-15,2	-0,1	-496	270,1	-0,2
3 — Créditos a Inst. Financeiras	-1.720	-4,2	0,8	-1.313	-23,7	-0,6
B. Dívida externa líquida ajustada (5)	61.332	5,9	28,9	61.725	-0,6	28,1
Fluxo acumulado (dívida total)	9.310	—	—	5.763	—	—
Fluxo acumulado/PIB (%)	4,4	—	—	2,6	—	—

1 — Exceto autoridades monetárias
2 — Líquido dos depósitos a vista do setor público (governo e sociedades de economia mista)
3 — Existência real valorizada pelo preço de venda do final do período respectivo
4 — AGE e estoques reguladores (carne, produtos lácteos, arroz) — saldos contábeis
5 — Inclui linhas de crédito comercial e depósitos registrados em moeda estrangeira do setor privado; exclui reservas internacionais e dívida do setor público financeiro
6 — Valor do PIB em US\$ bilhões: 1981-276; 1982-283; 1983-210; 1984-212; 1985-218,584 (estimado)
Obs.: Taxa de câmbio (compra): 1981-Cr\$ 127/US\$; 1982-Cr\$ 251/US\$; 1983-Cr\$ 979/US\$; 1984-Cr\$ 3.160/US\$; 1985-Cr\$ 10.440/US\$.

Dívida líquida do Setor Público						Cr\$ bilhões
Discriminação	Dezembro/84			Dezembro/85 (Preliminar)		
	Saldo	Variação %	% PIB	Saldo	Variação %	% PIB
Total Geral (A+B)	316.682	258,8	81,8	1.103.777	248,5	81,1
A. Dívida Interna (I a VIII)	122.382	281,8	31,6	459.388	275,4	33,7
I. Governo Central	61.022	307,7	18,0	204.096	326,5	19,4
1. Dívida Mobiliária Junto ao Público	58.985	312,9	15,2	251.539	326,4	18,5
2. Sistema Financeiro 1/	2.937	225,2	0,8	12.557	327,5	0,9
II. Governos Estaduais e Municipais	26.950	320,1	7,0	96.964	259,7	7,1
1. Dívida Mobiliária	8.507	218,0	2,2	33.474	293,5	2,4
2. Carteira do Gov. Estadual e Empresas	-1.713	579,8	-0,4	-11.184	551,1	-0,8
3. Sistema Financeiro 1/	20.165	236,1	5,2	74.644	270,2	5,5
III. Empresas Estatais	41.496	204,8	10,7	130.472	214,3	9,7
1. Sistema Financeiro	41.146	209,0	10,6	135.290	32,8	10,0
2. Empreiteiras e Fornecedores	2.655	166,6	0,7	4.994	88,0	0,4
3. Carteira das Empresas Públicas	-2.305	231,2	-0,6	-9.456	310,2	-0,7
IV. Agências Descentralizadas	3.359	229,8	0,9	9.832	192,7	0,7
1. Sistema Financeiro 1/	3.359	229,6	0,9	9.832	192,7	0,7
V. Previdência Social	-1.306	283,0	-0,3	-8.375	388,1	-0,5
1. Sistema Financeiro 1/	-938	215,8	-0,2	270	—	0,0
2. Carteira de Títulos Federais	-368	736,4	-0,1	-6.645	1.705,7	-0,5
VI. Fundos e Programas	-3.951	162,7	-1,0	-13.140	223,6	-1,0
1. Sistema Financeiro 1/	-3.951	162,7	-1,0	-13.140	223,6	-1,0
VII. Obrigações das Autoridades Monetárias	16.612	282,0	4,2	63.012	279,3	4,7
1. Base Monetária Ajustada 2/	13.993	242,8	3,6	49.593	254,4	3,7
2. Depósitos a Prazo no BB	1.711	237,5	0,4	12.166	611,0	0,9
3. Depósitos Rest. (Res. nº 923/991)	908	—	0,2	1.253	38,0	0,1
VIII. Haveres das Aut. Monetárias	-22.706	154,2	-5,9	-85.851	278,1	-8,3
1. Empréstimos do Banco do Brasil ao Setor Privado	-15.637	132,4	-4,0	-62.530	299,9	-4,6
2. Estoques Produtos Agropecuários	-1.619	263,8	-0,5	-9.615	493,9	-0,7
— trigo 3/	-1.194	310,3	-0,4	-4.440	271,9	-0,3
— Outros 4/	-425	176,0	-0,1	-5.175	1.117,6	-0,4
3. Créditos a Inst. Financ.	-5.450	210,2	-1,4	-13.706	151,5	-1,0
B. Dívida Externa Líquida Ajustada 5/	194.300	342,7	50,2	644.409	231,7	47,4
Fluxo Acumulado (Dívida Total)	227.933	—	—	787.095	—	—
Fluxo Acumulado/PIB (%) 6/	58,9	—	—	57,9	—	—

1/Exceto Autoridades Monetárias.
2/Líquido dos depósitos a vista do setor público (governos e sociedades de economia mista).
3/Inclui linhas de crédito comercial e depósitos registrados em moeda estrangeira do setor privado; exclui reservas internacionais e dívida do setor público financeiro.
4/Existência real valorizada pelo preço de venda do final do período respectivo.
5/AGE Estoques Reguladores (carne, produtos lácteos, arroz) — saldos contábeis.
6/Inclui linhas de crédito comercial e depósitos registrados em moeda estrangeira do setor privado; exclui reservas internacionais e dívida do setor público financeiro.
6/Valor do PIB em Cr\$ bilhões: 1981 — 25.632; 1982 — 50.815; 1983 — 120.268; 1984 — 388.967; 1985 — 1.360.345 (estimado).