

Dívida Pública

# Informe Econômico

■ CRISTIANO ROMERO



## A (in)solvência do setor público

Foram várias as razões que levaram à explosão da dívida pública interna e que por pouco não obrigaram o Brasil a aplicar um calote em seus credores. Em novembro, a dívida líquida chegou a R\$ 324,9 bilhões (42,4% do PIB) em novembro.

Um interessante estudo preparado pelos economistas José Carlos de Faria e Arturo Porzecanski, do Banco ING Barings, mostra como a dívida líquida evoluiu, os perigos dessa trajetória e a necessidade de se estabilizar a relação entre dívida e Produto Interno Bruto (PIB) nos próximos anos. Os dois analistas mostram, em outras palavras, a importância que o acordo fechado com o FMI tem para evitar a insolvência do setor público.

A queda da inflação, a partir de 1994, retirou do governo os "benefícios" do imposto inflacionário, com o qual reduzia o valor real das despesas orçamentárias. Faria e Porzecanski calculam que, entre 1986 e 1993, o imposto inflacionário rendia economia anual ao governo equivalente a 3% do PIB (cerca de R\$ 27 bilhões). "Financiar o governo via emissão de dívida se transformou numa alternativa", dizem os dois economistas.

O estudo cita ainda o desequilíbrio estrutural do sistema de seguridade social, que a inflação também ajudou a esconder debaixo do tapete. Outra razão apontada para a explosão da dívida foi o regime de câmbio quase-fixado adotado em 1995. O câmbio obrigou o governo a manter as taxas de juros sempre em patamares elevados para assegurar uma determinada cotação do dólar. O processo de compra de reservas para garantir esse regime também contribuiu para o aumento da dívida – o BC comprava os dólares que entravam no país e, para esterilizar os reais usados na aquisição de moeda americana, emitia títulos públicos.

Durante algum tempo, chegou-se a dizer no Brasil que o país tinha uma relação pequena entre dívida e PIB, quando comparada à de alguns países desenvolvidos. Partia-se do pressuposto de que os investidores sempre vão ter interesse em financiar a dívida interna, assim como o têm os financiadores das dívidas de países como a Bélgica e a Itália, onde as dívidas equivalem a mais de 100% do PIB.

Este sentimento magnânimo desapareceu a partir da crise asiática e, depois, com a crise na Rússia, que decretou moratória. Lá, o déficit público também era assustador. A crise de confiança criou a necessidade de o Brasil gerar superávits primários em suas contas e, assim, diminuir o déficit público e estabilizar a dívida. A primeira oportunidade de atacar o problema – o malfadado pacote 51, de dezembro de 1997 – foi jogada fora. A segunda – o primeiro acordo com o FMI – por pouco também não foi desperdiçada. A terceira está em andamento.

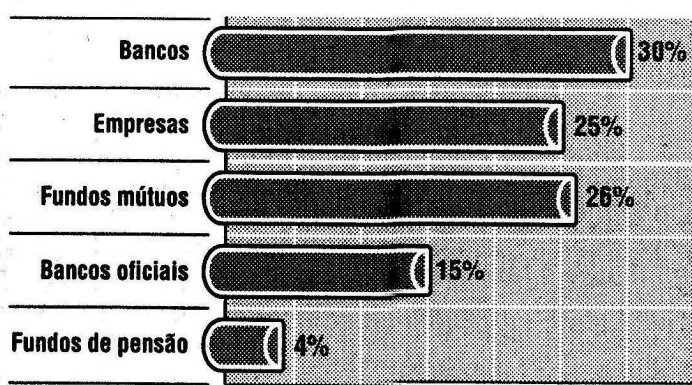
Os dois analistas do ING Barings constataram que, se a economia brasileira começar a se recuperar no fim deste ano e apresentar crescimento de 3% no ano 2000, com taxa de juros real, em média, de 10%, um superávit primário de 3% do PIB será suficiente para estabilizar a relação dívida/PIB. Estas são as variáveis, com pequenas diferenças, previstas no acordo com o FMI – o governo espera estabilizar a relação dívida/PIB em 44,9% do PIB em 1999.

Trabalhando essas três variáveis, os economistas fizeram simulações mostrando que, se a taxa de juros real média atingir 15% e a economia crescer 3%, o esforço fiscal terá que ser maior: em torno de 5%. "É absolutamente razoável crer que o Brasil será capaz de crescer, no mínimo, 3% depois deste ano de recessão e que a taxa de juros real não excederá a 10%, uma vez que a confiança seja restabelecida e que a taxa de câmbio se acomode para baixo", diz o estudo.

Ao contrário do México, em 1995, e da Rússia, em 1998, que, durante a crise enfrentaram problemas dramáticos para rolar suas dívidas porque grande parte dela estava nas mãos de estrangeiros, o Brasil não enfrentou problemas para rolar sua dívida durante as últimas crises. Diante do novo regime cambial, que a longo prazo deixará de pressionar os juros, e da reconquista da confiança internacional a partir do acordo com o Fundo, o risco crescente de insolvência do setor público tende a desaparecer. Tomara.

Arte JB

### Os credores do governo\*



(\*) Detentores de títulos da dívida pública interna

Fonte: ING Barings/Estimativa