

# Dívida pública sobe R\$ 103 bi com desvalorização

Endividamento alcança 51,9% do Produto Interno Bruto em fevereiro e leva o déficit para 75,6% do PIB no mês e 46,48% no bimestre

Mônica Izaguirre  
de Brasília

A maxidesvalorização sofrida pelo real no primeiro bimestre deste ano aumentou em mais de R\$ 103,3 bilhões a dívida líquida do setor público. Esse foi aproximadamente, segundo o Banco Central, o impacto provocado pela alta do dólar no valor em reais da dívida externa e da dívida interna atrelada ao câmbio.

Principalmente por causa deste efeito, a dívida pública líquida total, que era de R\$ 388,66 bilhões no fim de 1998, chegou a R\$ 500,78 bilhões em fevereiro, estoque equivalente a 51,9% do Produto Interno Bruto (PIB) anual brasileiro.

Além de elevar significativamente o saldo da dívida, a máxi produziu uma enorme distorção nos números do déficit público de janeiro. Medido da forma tradicional adotada pelo BC, o déficit nominal, que leva em conta gastos com juros e correção de dívidas, chegou a 75,6% do PIB do mesmo mês ou R\$ 52,326 bilhões. Em proporção do PIB, isso é mais de sete vezes o déficit verificado no mês anterior (10,27%).

No acumulado do primeiro bimestre, o efeito da máxi já se diluiu um pouco e o déficit público foi equivalente a 46,48% do PIB do mesmo período. A projeção do BC indica que, no acumulado do ano de 1999, o déficit ficará em 10,34% do PIB, ainda assim, acima dos 8,02% do PIB verificados em 1998.

A metodologia tradicional, usada para encontrar tais números, considera de imediato o impacto de qualquer desvalorização cambial sobre toda dívida interna atrelada ao câmbio, mesmo que o pagamento desses encargos ainda vá ocorrer no futuro. O que importa aí é que a correção, mesmo ainda não paga, já se incorporou à dívida.

Por outro lado, a mesma metodologia tradicional, desde o início da década de 90, sempre deixou de fora o impacto das desvalorizações sobre o estoque em reais da dívida exter-

na, já que se trata de dívida efetivamente em dólar. No caso da dívida externa, o BC só considera, para efeitos de cálculo do déficit, o efeito da taxa de câmbio sobre a parcela liquidamente resgatada ou contraída no período considerado. Ou seja, os 75,6% e 46,48% do PIB apurados em relação ao déficit de janeiro e do bimestre não incluem o impacto da alta do dólar sobre a quase totalidade da dívida externa.

O que ficou de fora, em função deste tratamento dado à dívida externa para efeitos de cálculo do déficit, não é pouca coisa. Só sobre o saldo em reais da dívida externa, o impacto da maxidesvalorização cambial foi de R\$ 47,172 bilhões no bimestre, segundo o BC. Na dívida interna atrelada ao câmbio (papéis com remuneração definida pela variação do dólar), o impacto foi de R\$ 56,157, perfazendo o total de R\$ 103,329 bilhões sobre o endividamento sensível à variação cambial.

## Remuneração atrelada agora à taxa de câmbio

A única diferença entre a metodologia tradicional usado pelo Banco Central para apurar o déficit público e a metodologia alternativa que começou a ser usada ontem está no tratamento dado à dívida interna com remuneração atrelada à taxa de câmbio. Para efeitos de cálculo do déficit, essa parte da dívida interna passa a receber o mesmo tratamento que já é dado há muito tempo para a dívida externa.

O BC calcula o déficit público pela variação das dívidas dos Estados, Municípios, União e empresas estatais, usando dados recolhidos junto ao sistema financeiro sobre o endividamento. É isso que se chama medir o déficit "abaixo da linha", isto é, levando em conta as necessidades

de financiamento do setor público, que provocam mais ou menos endividamento novo.

Altamir Lopes, chefe do Departamento econômico do BC, diz que o impacto na verdade é até um pouco maior, pois o número por ele fornecido não inclui o efeito da variação cambial sobre a parcela da dívida que foi resgatada no período, impacto que ele não soube informar. Lopes estima que a diferença daí decorrente, porém, seja inferior a R\$ 1 bilhão, o que, para ele, "é irrelevante" diante do número apurado.

Para dar uma idéia de quanto teria sido o déficit público sem a maxidesvalorização do real e tentar mostrar que o crescimento não foi fruto de nenhuma ganância do governo, o BC também divulgou ontem um número alternativo. Para tanto, usou uma metodologia alternativa, que, na medição do déficit, dá à dívida interna atrelada ao câmbio o mesmo tratamento que já é usado desde o início dos anos 90 para a dívida ex-

terna. Ou seja, só incluiu, na hora de calcular o déficit, o impacto da desvalorização sobre a parcela de papéis cambiais liquidamente resgatada ou colocada no mês e não sobre todo o estoque existente.

Apurado de acordo com tal metodologia alternativa, o déficit público em janeiro foi equivalente a 5,78% do PIB do mês ou R\$ 3,999 bilhões — em vez de 75,6%. No bimestre, situou-se em 6,27% do PIB — e não em 46,48%, como aponta a metodologia tradicional. A projeção para o ano indica que, pelo mesmo critério alternativo, o déficit será de 6,9% do PIB em 1999 — em vez de 10,34%.

A medida que todos os papéis cambiais existentes antes da máxi foram vencendo os dados apurados pelas duas metodologias tendem a convergir, disse o chefe do Departamento Econômico do BC, Altamir Lopes. O déficit do bimestre, apurado pela metodologia alternativa, é pior que o de janeiro, mas, ainda assim, melhor que o de igual período de 1998. No acumulado de janeiro/fevereiro de 1998, usados os mesmos critérios, o déficit público chegou a 7,04% do PIB naquele período. Essa melhoria em 1999 é que deve ser levada em conta na hora de avaliar o esforço do governo de ajustar as contas públicas e promover o ajuste fiscal, defende Lopes.

A distorção provocada pela maxidesvalorização do real nas estatísticas sobre déficit público fica menor quando se olha o acumulado em 12 meses, mesmo na metodologia tradicional. Na forma tradicional de calcular, o déficit referente a 12 meses acumulados saiu de 8,02% para 13,91% do PIB quando comparada a posição do final de dezembro de 1998 com a do final de fevereiro deste ano. Pelo cálculo alternativo, o déficit evoluiu de forma oposta e se reduziu, passando de 7,55% para 7,44% do PIB, de dezembro de 1998 para fevereiro de 1999.

O governo federal, quem estava carregando papéis de dívida interna com remuneração atrelada ao dólar e por isso foi o mais atingido, em valores absolutos, pela maxidesvalorização. No âmbito federal, a dívida líquida saltou de R\$ 21,26 bilhões para R\$ 317,37 bilhões de dezembro para fevereiro.

Altamir Lopes destaca que, em março, "certamente" o impacto da desvalorização sobre a dívida pública deve ter diminuído, embora ainda não se saiba quanto. Afinal, lembra ele, houve, em março, um recuo da cotação do dólar em relação ao real. No acumulado do trimestre, o efeito talvez seja menor.

Fonte: Banco Central

(1) Reflete a relação dos fluxos com o PIB, ambos valorizados para o último mês do período com base no IGP-DI

(2) Inclui o INSS \* Dados preliminares (+) Déficit (-) Superávit

## Necessidades de financiamento do setor público

Com desvalorização cambial (Em % do PIB)<sup>1</sup>

| Discriminação                                          | 1998*   |       | 1999*   |         |
|--------------------------------------------------------|---------|-------|---------|---------|
|                                                        | Jan-Fev | Ano   | Jan-Fev | Jan-Fev |
| <b>Nominal</b>                                         | 7,40    | 8,02  | 75,60   | 46,48   |
| Governo central                                        | 4,62    | 5,68  | 71,73   | 42,47   |
| Governo federal e Banco Central do Brasil <sup>2</sup> | 4,89    | 5,47  | 70,40   | 41,90   |
| Empresas estatais federais                             | -0,27   | 0,21  | 1,33    | 0,57    |
| Governos regionais                                     | 2,78    | 2,34  | 3,87    | 4,02    |
| Governos estaduais                                     | 2,34    | 1,82  | 4,34    | 3,64    |
| Governos municipais                                    | -0,01   | 0,22  | -0,21   | 0,25    |
| Empresas estatais estaduais                            | 0,41    | 0,24  | -0,26   | 0,13    |
| Empresas estatais municipais                           | 0,05    | 0,05  | -0,01   | 0,00    |
| <b>Juros nominais</b>                                  | 7,88    | 8,03  | 79,40   | 50,13   |
| Governo central                                        | 4,98    | 6,00  | 73,93   | 45,31   |
| Governo federal e Banco Central do Brasil <sup>2</sup> | 5,11    | 6,04  | 73,55   | 45,10   |
| Empresas estatais federais                             | -0,13   | -0,03 | 0,39    | 0,21    |
| Governos regionais                                     | 2,90    | 2,03  | 5,47    | 4,83    |
| Governos estaduais                                     | 2,26    | 1,39  | 3,90    | 3,51    |
| Governos municipais                                    | 0,44    | 0,44  | 0,75    | 0,68    |
| Empresas estatais estaduais                            | 0,19    | 0,18  | 0,78    | 0,61    |
| Empresas estatais municipais                           | 0,02    | 0,02  | 0,04    | 0,03    |
| <b>Primário</b>                                        | -0,48   | -0,01 | -3,81   | -3,65   |
| Governo central                                        | -0,36   | -0,32 | -2,20   | -2,84   |
| Governo federal e Banco Central do Brasil              | -0,58   | -1,36 | -4,22   | -4,24   |
| INSS                                                   | 0,36    | 0,79  | 1,08    | 1,04    |
| Empresas estatais federais                             | -0,14   | 0,25  | 0,94    | 0,36    |
| Governos regionais                                     | -0,12   | 0,31  | -1,60   | -0,81   |
| Governos estaduais                                     | 0,08    | 0,43  | 0,44    | 0,13    |
| Governos municipais                                    | -0,45   | -0,22 | -0,95   | -0,43   |
| Empresas estatais estaduais                            | 0,22    | 0,07  | -1,04   | -0,48   |
| Empresas estatais municipais                           | 0,03    | 0,04  | -0,05   | -0,03   |

Fonte: Banco Central

(1) Reflete a relação dos fluxos com o PIB, ambos valorizados para o último mês do período com base no IGP-DI

(2) Inclui o INSS \* Dados preliminares (+) Déficit (-) Superávit