

Dívida explode com juros e vai às alturas

Relação entre dívida pública e o PIB dobrou nos últimos 9 anos e atingiu 58,2% em 2003

FERNANDO DANTAS

A relação entre a dívida pública líquida e o PIB brasileiro atingiu 58,2% em 2003, aumentando quase 3 pontos percentuais em relação a 2002, e praticamente dobrando em 9 anos – em 1994, ela era de apenas 30%. Em termos absolutos, a dívida pública chegou a R\$ 965 bilhões no final de 2003. O crescimento acelerado e ininterrupto da relação dívida/PIB é um eterno temor do mercado financeiro internacional em relação à economia brasileira, tendo em conta o monumental calote aplicado pela Argentina em 2001.

A dívida pública brasileira pode não ser grande, comparada com o nível de países desenvolvidos, mas tem condições muito piores. O prazo médio da dívida interna é inferior a 3 anos, com mais de 50% indexada à taxa overnight, e mais de 30% indexada ao câmbio. Além disso, a dívida brasileira é bem maior do que a de países emergentes comparáveis, como o México, onde fechou 2003 em 26% do PIB (os critérios mexicanos de contabilização são menos abrangentes que os brasileiros, mas mesmo que fossem iguais, a dívida do México ainda estaria abaixo de 40%).

A enorme queda do risco Brasil desde o final de 2002 mostra que o medo diminuiu muito, mas as oscilações de humor em relação ao País mostram que os temores são crônicos e podem assumir um quadro agudo a qualquer momento. O risco Brasil saiu de 397, em 12 de janeiro, para 546, na última quinta-feira, uma alta de 37%. Na sexta, recuou para 532.

O mais preocupante, porém, é que o Brasil está em um rigoroso regime de grandes superávits fiscais primários (excluem pagamento de juros) desde 1998. Em 2003, por exemplo, o superávit primário deve ter chegado ao nível recorde de 4,3% do PIB, obtido na base de cortar no osso as despesas de custeio e investimentos públicos. Apesar dos esforços, a relação dívida/PIB só cresceu desde 1998, quando fechou em 41,7% do PIB.

Em 2003, o esforço fiscal sem precedentes foi mais do que anulado pelo pagamento de 7,2% do PIB de juros em termos reais (descontada a inflação) por parte do governo, na esteira da política monetária duríssima do Banco Central (BC) para controlar a inflação. O resultado é que a relação dívida/PIB continuou subindo. Desde 1996, com exceção de apenas um ano (1998, quando atingiu 7,4%), a carga de juros reais paga pelo governo nunca superou 5% do PIB.

Diante desse quadro, em que o sacrifício do superávit primário para reduzir a relação dívida/PIB parece um exercício de enxugar gelo, não é de estranhar que comecem de novo as pressões contra a política econômica ortodoxa adotada pelo ministro da Fazenda, Antonio Palocci. Os boatos sobre a demissão de Joaquim Levy, secretário do Tesouro; Marcos Lisboa, secretário de Política Econômica; e do presidente do BC, Henrique Meirelles, se enquadram na insatisfação de outros membros do governo e de muitos

políticos com os resultados da política econômica. Por essa visão, o caminho ortodoxo leva à estagnação (o PIB não cresceu em 2003), e nem ao menos contém o aumento da relação dívida/PIB.

Para muitos analistas, porém, abandonar agora a política econômica de grandes superávits fiscais seria um erro trágico. Na verdade, em 2004, o Brasil pode estar no início de um processo de consistente redução da relação dívida/PIB.

Segundo a projeção dos analistas econômicos, a relação dívida/PIB tem chances de cair no final deste ano, pela primeira vez, desde 1994. A média das projeções de bancos e consultorias econômicas, coletadas semanalmente pelo BC, para a relação dívida/PIB no final de 2004 é de 56% – 2 pontos percentuais a menos ante o nível do final de 2003.

A grande dúvida pode ser resumida em uma pergunta: o Brasil vai manter por vários anos o rigoroso regime de disciplina fiscal necessário para sair da armadilha da dívida sem moratória, respeitando contratos e voltando a crescer? “O governo brasileiro está certo em reduzir a dívida gradualmente como está fazendo”, diz John Williamson, economista do Instituto de Economia Internacional em Washington.

Persistência – Williamson, profundo conhecedor do Brasil, escreveu um estudo sobre a dívida brasileira em 2002, em plena crise, e o seu tom era quase o de um bombeiro tentando aplacar o pânico dos investidores internacionais diante de uma moratória iminente. Hoje, o economista inglês está mais con-

vencido do que nunca de que a maior bobagem que o Brasil poderia fazer é sair do atual caminho de redução paulatina da relação dívida/PIB por meio de grandes superávits fiscais primários.

“Se o Brasil fizer um write-off (calote) da dívida, aí é que não vai mesmo conseguir reduzir as taxas de juros nos próximos 10 anos”, prevê Williamson. Ele se refere à lei econômica, muitas vezes esquecida nos debates acalorados sobre os custos de se honrar a dívida, pela qual quanto maior for o risco, maior a taxa de juros. Um devedor com um calote recente nas costas costuma pagar juros muito altos para tomar dinheiro emprestado, seja uma pessoa, empresa ou país.

Fábio Giambiagi, economista do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) cedido ao Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), e um dos maiores estudiosos da evolução da dívida pública no Brasil, acha que em 2004 e 2005 o País estará dando a virada para reduzir a relação dívida/PIB (ver matéria ao lado).

Giambiagi, que já analisou casos semelhantes na Irlanda, Itália e Grécia, diz que o processo é sofrido, demora a ter resultados palpáveis e inicia-se devagar, para ir acelerando aos poucos, à medida que os efeitos benéficos trazidos pela própria redução da relação dívida/PIB vão reforçando progressivamente um círculo virtuoso que se instala na economia. “Assim como o crescimento da dívida começa lentamente e vai se acelerando, em um efeito bola de neve, a redução segue o mesmo padrão”, ele diz, recomendando paciência e persistência na política de grande superávits primários.

