

BOLSAS		BOVESPA		C-BOND		DÓLAR		EURO		OURO		CDB		INFLAÇÃO	
Na sexta (em %)		Índice da Bolsa de Valores de São Paulo nos últimos dias (em pontos)		Título da dívida externa brasileira, 10ª sexta		sexta-feira (em R\$)		Turismo, venda (em R\$) na sexta		Na BP&F, o grama (em R\$)		Prefixado, 31 dias (em % ao ano)		IPC-A do IBGE (em %)	
+2,55	São Paulo	31.856	29.972	US\$ 1,0015	(Estável)	2,248	(▼ 1,83%)	2,850	(▼ 0,04%)	R\$ 34,800	(▲ 2,8%)	19,12		Abril/2005	0,87
+0,05	Novo York													Maio/2005	0,49
														Junho/2005	-0,02
														Julho/2005	0,25
														Agosto/2005	0,17

CORREIO BRAZILIENSE 09 OUT 2005

POLÍTICA MONETÁRIA

Esforço fiscal feito pelo governo não consegue domar o crescimento da dívida pública que, por causa dos juros, ficou R\$ 149,5 bilhões maior nos últimos meses

Monstro à espreita

VICENTE NUNES
DA EQUIPE DO CORREIO

O governo tem feito de tudo para esfriar o debate, mas o certo é que a dívida pública, um monstro que se imaginava sob controle, anda provocando arrepios nos investidores e perturbando o sono da equipe econômica. Não sem motivo. Entre setembro de 2004 e agosto deste ano, o total de títulos públicos em poder do mercado, a chamada dívida mobiliária, aumentou 19,3% ou espantosos R\$ 149,5 bilhões. Trata-se de um crescimento quase três vezes superior ao registrado entre setembro de 2003 e agosto do ano passado, de R\$ 54 bilhões, um reflexo direto da brutal taxa de juros usada pelo Banco Central para manter a inflação nos trilhos. “Infelizmente, a dívida do governo voltou a ser um problema sério”, admite o economista Carlos Thadeu de Freitas Gomes, ex-diretor da Dívida Pública do BC.

O tormento é grande porque a dívida está aumentando mesmo com todo o esforço fiscal feito pelo governo para economizar recursos e pagar seus credores. “Com os juros no atual patamar e com mais de metade da dívida sendo corrigida pela taxa básica (Selic), estamos diante de uma bola de neve”, avalia Luiz Roberto Sampaio, diretor da Corretora DC-Planner. Ele afirma que, nos 12 meses terminados em agosto último, as economias do governo, traduzidas por meio do superávit primário (receitas menos despesas sem considerar os gastos com juros), alcançaram R\$ 96,3 bilhões. No mesmo período, o governo pagou R\$ 150,1 bilhões em juros. Ou seja, para cobrir essa diferença, o Tesouro Nacional teve de emitir mais títulos, que acabaram engordando a já obesa dívida pública.

Caminho contrário
O Ministério da Fazenda não vê com bons olhos a análise isolada dos títulos em poder do mercado. Na avaliação dos assessores do ministro Antonio Palocci, o certo é focar a discussão sobre a dívida líquida do setor público, que consolida todos os ganhos e perdas acumulados por União, estados, municípios e estatais. Querem dizer: se, por um lado, os juros subiram, elevando o endividamento, de outro, o dólar caiu, impactando favoravelmente o endividamento, já que o país é devedor no exterior. É um argumento consistente, mas por esse ângulo, os números deixam muito a desejar. A dívida líquida passou de R\$ 957 bilhões, em dezembro de 2004, para R\$ 973,7 bilhões em agosto passado — um aumento de R\$ 16,7 bilhões.

“O problema mais grave não está aí, mas na relação entre a dívida líquida e o Produto Interno Bruto (PIB)”, destaca o economista João Maurício Rosal, do Banco Itaú. A perspectiva, diz ele, era de

que essa relação mantivesse a trajetória de queda que se viu no ano passado, encerrando 2005 abaixo dos 50%. Mas o que se vê é exatamente o contrário. Em agosto, de acordo com o último dado disponibilizado pelo BC, a dívida líquida representava 51,7% do PIB, o mesmo índice do final de 2004, podendo fechar o ano em 52,5%. Essa inversão só tem uma explicação: a elevação dos juros, iniciada em setembro do ano passado. Na média dos primeiros oito meses de 2004, a taxa real de juros (que desconta a inflação) ficou em 2,4%. No mesmo período deste ano, os juros reais bateram em 8%. “Uma taxa como essa anula qualquer outro ganho que a dívida possa ter”, sentencia Freitas Gomes.

Novo perfil
Alfredo Moraes, presidente da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima), reconhece o esforço do governo para não perder o controle da dívida. Além do superávit primário estar bem acima da meta de 4,25% do PIB — entre janeiro e agosto, ficou em 6,26% —, houve uma forte redução da parcela da dívida interna corrigida pelo câmbio, que chegou a ser próxi-

ma de 40% e hoje beira os 4%. Essa mudança no perfil da dívida tirou um risco muito grande, pois toda vez que o dólar subia, o endividamento dava saltos expressivos. Mas a parcela da dívida que estava em dólar passou a ser corrigida pelos juros. E com taxa real de 14% ao ano, fica difícil a dívida se estabilizar ou mesmo cair.

Pelas contas de Moraes, com juros reais de 14%, o governo teria que fazer superávits anuais de até 7,5% do PIB. “O que, politicamente, é inviável, pois exigiria um aumento muito grande da carga tributária ou um grande corte nos gastos”, ressalta. A seu ver, para que a trajetória da relação entre a dívida e o PIB volte a cair, será necessário reduzir mais rapidamente os juros, melhorar a qualidade das despesas do governo e manter o superávit em 5% ao ano. “O grande nó, portanto, são os juros reais. Mas será que eles vão baixar a 6%, como seria o ideal?”, indaga, o presidente da Andima.

Culpa do Tesouro
Mais otimista, o economista Eduardo Velho, da Corretora Concórdia, crê que a relação entre a dívida e o PIB, vai baixar no ano que vem. Segundo ele, como o Banco Central usa o Índice Geral

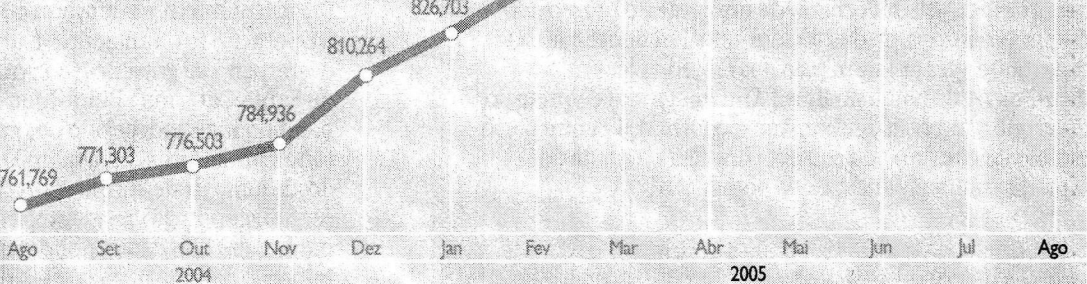
PESO DOS JUROS

Apesar de todo o esforço que o governo vem fazendo para economizar recursos e pagar seus credores, o endividamento do setor público continua crescente e resiste a cair abaixo dos 50% do PIB

Dívida em poder do mercado

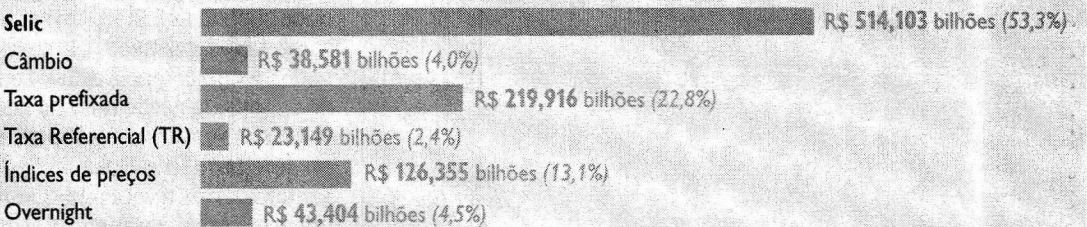
É formada pelos títulos que estão nas mãos dos investidores, sobretudo nas carteiras dos fundos de investimentos de renda fixa

Em R\$ bilhões



Composição da dívida por indexador

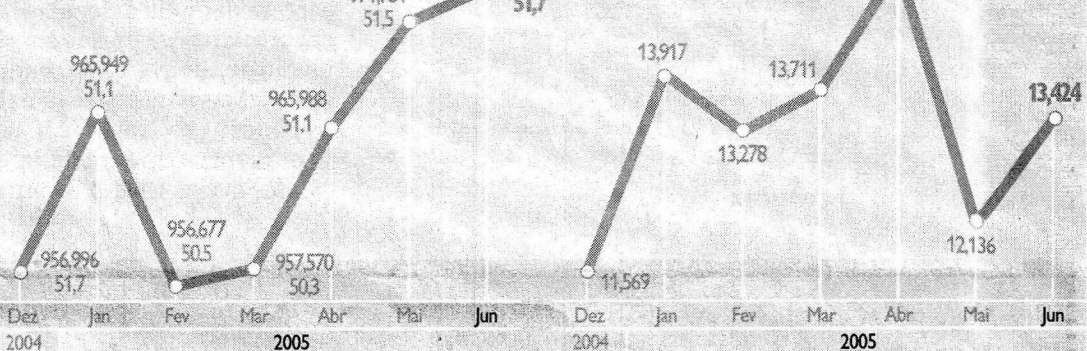
Mais da metade dos títulos públicos em poder do mercado são corridos pela Selic. Ou seja, qualquer aumento ou queda dessa taxa tem impacto significativo na dívida



Dívida líquida do setor público

Soma os débitos do governo federal, de estados, municípios e estatais. É um dos principais indicadores analisados pelos investidores para medir a confiança no país e a capacidade do governo de honrar seus compromissos

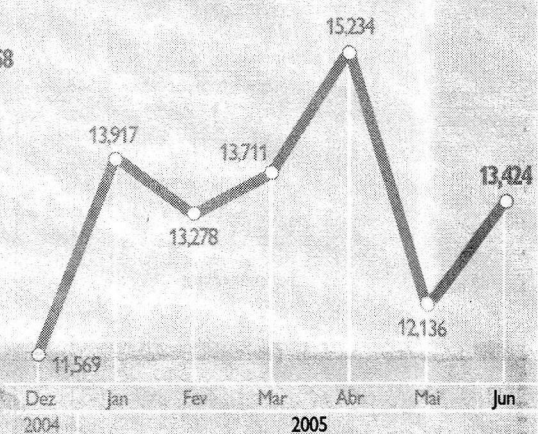
Total em R\$ bilhões e em % do PIB



Gastos com juros

O aumento da taxa Selic a partir de setembro do ano passado tem impactado cada vez mais os cofres públicos

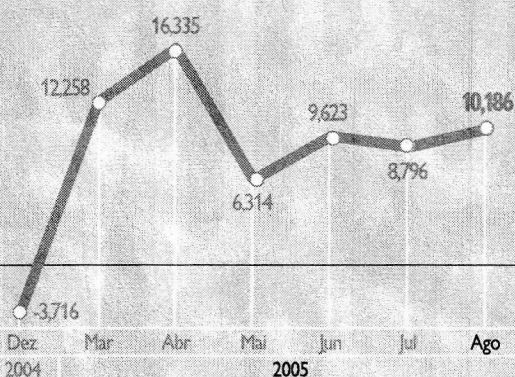
Em R\$ bilhões



Superávit primário

A economia que o governo tem feito para pagar juros da dívida bate consecutivos recordes e, em 12 meses, está em 6,26% do PIB bem acima da meta de 4,25% definida pela equipe econômica

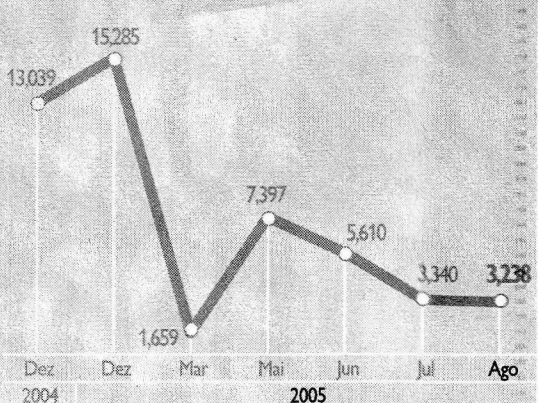
Em R\$ bilhões



Déficit nominal

O ajuste fiscal do governo é visível, mas o superávit primário não está sendo suficiente para pagar os juros da dívida. Todos os meses faltam recursos

Em R\$ bilhões



Fonte: Banco Central e Tesouro Nacional

de Preços - Disponibilidade Interna (IGP-DI) para atualizar o PIB e esse indicador registrou cinco meses seguidos de deflação neste ano, a comparação entre a dívida líquida e o Produto Interno Bruto foi prejudicada. “Em 2006, provavelmente, o IGP-DI não será tão negativo e, com a queda dos juros, a relação dívida/PIB será mais favorável”, acredita. “Na minha avaliação, diante do aumento dos juros e da queda do IGP-DI, já foi um ganho a relação entre a dívida e o PIB ter ficado no mesmo nível da do ano passado”, afirma.

Para Freitas Gomes, é preciso destacar dois pontos referentes à atuação do Tesouro Nacional, cuja missão é administrar os débitos do governo. O primeiro está relacionado às compras de dólares. Desde 2003, o Tesouro já arrematou quase US\$ 30 bilhões para o pagamento de parte da dívida externa. Essas aquisições foram financiadas com títulos públicos, isto é, com o aumento da dívida do governo. O segundo ponto está na preocupação em formar um colchão de liquidez para enfrentar alguma turbulência no caso de o mercado se recusar a financiar os títulos públicos. “Tudo isso tem um custo que bate no cálculo final da dívida líquida”, acrescenta.

Arte:Anderson Araújo