

## AFINAL, QUAL É O PROBLEMA DA DÍVIDA PÚBLICA?

*Para afastar o temor de um calote da dívida, os candidatos devem mostrar compromisso inequívoco com políticas macroeconômicas consistentes .*

Márcio G. P. Garcia<sup>1</sup>

13 de junho de 2002

Meu primeiro contato com o problema da dívida pública interna deu-se numa assembléia estudantil no início da década de 80, quando praticamente só se falava da dívida externa. Uma estudante universitária, discursando sobre os malefícios da enorme dívida externa, alertou-nos também para a dívida interna, "... que eu não sei bem o que é não, mas que é também um grande problema!" A dívida interna não era um problema na época, mas passou a sê-lo em anos posteriores, notadamente na transição para o governo Collor.

Nas últimas semanas, o temor de um possível calote da dívida pública voltou a assombrar os mercados financeiros, com algumas repercussões bastante negativas sobre o cidadão comum, como a perda de valor das aplicações em fundos DI de vários bancos. Por que a possibilidade de um calote voltou a assustar os mercados? Afinal, qual é o problema da dívida pública?

Inicialmente, convém esclarecer que, ao contrário da década de 80, o problema atual da dívida pública não mais está na dívida externa. A dívida pública externa é hoje relativamente pequena e barata, além de longa.

Tampouco o problema da dívida pública é o seu tamanho excessivo. A dívida bruta corresponde hoje à cerca de  $\frac{3}{4}$  do PIB, enquanto a dívida líquida (que deduz os ativos públicos da dívida bruta) é de pouco mais da metade do PIB. Esses não são níveis atipicamente altos quando comparados aos de outras nações.

O problema da dívida pública está no seu rápido crescimento. E o maior componente, e o que mais vem crescendo, é a dívida pública mobiliária federal interna, que hoje corresponde a cerca de metade do PIB. Sua taxa de crescimento tem sido assustadora: no período 1995-2001, ela mais do que quadruplicou como percentagem do PIB.

Vários fatores contribuíram para essa expansão. Os principais foram os juros, o reconhecimento de dívida pregressas ("esqueletos") e a renegociação das dívidas com os estados. Se o passado viesse a se repetir, a dívida cresceria sem limites, tornando-se impagável e forçando o calote. Mas nada indica que o futuro repetirá o passado.

Para tentar saber o que o futuro nos reserva, temos que recorrer a simulações, que são exercícios matemáticos visando determinar a trajetória futura de algumas variáveis

---

<sup>1</sup> Ph.D. em economia por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve mensalmente neste espaço às sextas-feiras (<http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia/index.html>).

econômicas (no caso a razão dívida / PIB), dadas determinadas hipóteses sobre o comportamento futuro de outras variáveis (no caso a taxa de juro real, o superávit primário e a taxa de crescimento do PIB). As simulações que vários economistas têm publicado indicam que se o atual superávit fiscal for mantido nos anos vindouros, se houver um razoável crescimento do PIB, e se a taxa de juro real não se mantiver anormalmente elevada por muito tempo, a trajetória da dívida pública como percentagem do PIB seria estável. Ou seja, é perfeitamente possível para o futuro governo seguir honrando os encargos da dívida pública sem ter que recorrer ao calote.

Se é assim, por que então instalou-se o pandemônio nos mercados financeiros? A razão está na desconfiança de que um eventual governo de oposição poderá não querer arcar com o ônus político que a manutenção de uma postura fiscal responsável exige.

Por exemplo, um pilar fundamental do equilíbrio fiscal a duras penas obtido tem sido o respeito aos contratos de renegociação das dívidas dos estados e municípios. Quem mais tem se notabilizado por tentar renegociar os termos da dívida com o governo federal é a prefeitura de São Paulo. É razoável especular-se sobre qual será a postura de um eventual governo do PT sobre a manutenção dos termos da renegociação da dívida de São Paulo, não obstante a existência de limitações legais a modificações dos termos da renegociação. E, caso São Paulo venha a obter melhores condições para o repagamento de sua dívida, é previsível que todos os demais entes federativos devedores da União venham a pleitear isonomia, colocando em risco um dos principais pilares da política fiscal.

Este é apenas um pequeno exemplo das dúvidas que acometem aqueles que têm vultosos recursos aplicados em títulos federais. Na dúvida, muitos preferem retirar seus recursos do país causando movimentos desestabilizadores como os que vêm ocorrendo recentemente.

Infelizmente, a atual equipe econômica pouco pode fazer para lidar com o fulcro do problema, que é a dúvida sobre a política econômica do próximo governo. Só a demonstração inequívoca de que os pilares da atual política macroeconômica (fiscal, monetária e cambial) não serão modificados poderia solucionar a dúvida do mercado. O comprometimento com a autonomia operacional do Banco Central para perseguir a meta de inflação fixada pela sociedade seria um grande passo na direção correta.