

Alberto Furuguem
(albertofuruguem@gmail.com)

DÍVIDA PÚBLICA – ALGUNS TEMAS EM TORNO DA...

Agências de Risco Versus Mercado.

- Em tempos de grandes turbulências e grande volatilidade, as principais agências classificadoras de risco têm cometido erros gritantes, talvez porque se movimentem a passos de cágado enquanto no mercado a velocidade é de 300 mil km por segundo (velocidade da luz).
- O exemplo mais recente foi a reclassificação dos títulos da dívida pública dos Estados Unidos, rejeitada pelo mercado que, para todos os efeitos, continua apostando que aqueles papéis são os de menor risco existente no mercado. Aliás, se o mercado tivesse aceitado a reclassificação feita pela S&P para os títulos americanos, poderíamos estar, hoje, com o caos instalado no sistema financeiro internacional.

Custo da Dívida Pública e Sustentabilidade

- Dívidas públicas elevadas (superiores a 100% do PIB) não constituem novidade. Elas podem ser sustentáveis, desde que o custo seja reduzido e a credibilidade seja preservada. Um exemplo é caso do Japão.

Custo da Dívida e Crescimento

- Se a renda cresce, fica mais fácil pagar a dívida. Isso vale para países, empresas e pessoas físicas.
- Esse princípio é hoje reconhecido pelo próprio FMI. Em recente artigo, a Diretora Gerente daquela instituição multilateral mostrou maior preocupação com o crescimento da economia mundial do que com a inflação, ou a dívida externa (como era usual em outros tempos).
- O General Golbery do Couto e Silva (que chefiou o Gabinete Civil nos Governos Geisel e Figueiredo) costumava dizer, entre outras coisas, que: “o poder é afrodisíaco” e que “fora do poder não há salvação”. Se Golbery tinha razão ou não com aquelas afirmativas fica a critério de cada um avaliar, mas parece bem razoável afirmar que em economia: “sem crescimento não há solução”.
- É por isso que tanto na Zona do Euro, quanto nos Estados Unidos, a saída da crise precisa passar pelo crescimento e não pela recessão.

Liderança Política e Crescimento

- Talvez o que mais esteja em falta para a superação das dificuldades atuais, tanto nos Estados Unidos quanto na Zona do Euro, é a presença de lideranças políticas capazes de convencer consumidores e investidores de que os problemas serão equacionados e que a recessão não acontecerá. Se o consumidor estiver com medo de comprar e o empresário com medo de investir, a recessão será apenas uma consequência natural.
- No calor da crise de 2008, embora seu epicentro estivesse localizado nos Estados Unidos, foi o então Primeiro-Ministro Britânico Gordon Brown que liderou a tomada de decisões mais audaciosas (que o momento requeria) e que permitiram afastar a economia mundial da beira do precipício (de uma depressão) em que se encontrava.
- É de se perguntar se as últimas conversas entre Merkel (da Alemanha) e Sarkozy (da França), no sentido de se instituir algo como um Conselho de Política Econômica da Zona do Euro, não seriam um primeiro passo decisivo para a “consolidação” daquela comunidade de moeda única, em contraposição à sugestão de Soros de “jogar ao mar” os mais fracos (no momento, a Grécia e Portugal).

A Economia Brasileira nesse Cenário

- Nossa dívida pública não é pequena em proporção do PIB, mas também não está entre as maiores do Mundo.
- O custo da nossa dívida pública, entretanto, certamente está entre os maiores do Planeta.
- O Governo Dilma Roussef está procurando mudar o “mix” entre as políticas fiscal e monetária, como afirmado pelo Ministro da Fazenda esta semana. Se os gastos públicos forem melhor controlados, os juros poderão cair.
- Trata-se de uma orientação mais do que desejável. A contenção dos gastos correntes e, principalmente, a melhoria na “qualidade” dos gastos públicos, precisará estar na agenda prioritária da política econômica nos próximos tempos.
- Que tal se o Governo Dilma Roussef decidisse anunciar “metas” para redução da carga tributária? 0,5 ponto de percentagem do PIB por ano já seria algo revolucionário, em um País que só fez aumentar a carga tributária nos últimos 15 anos! Do ponto de vista financeiro isso seria perfeitamente viável, desde que haja vontade política! Não custa sonhar! Nada é sempre para pior! Um dia pode haver reversão de tendência.

Brasil - Indicadores Seleccionados

Ítems	2007	2008	2009	2010	2011 projeção	2012 projeção
1. População (Milhões de habitantes) (1)	185,7	187,6	189,0	191,1	192,8	194,5
2. PIB (US\$ bilhões) (PPP)	1834,0	1860,0	1900	2000,0	2100,0	2180,0
3. PIB per capita (dólares) (PPP) (1)	9876	9915	10050	10460	10890,0	11210,0
4. PIB (R\$ bilhões - a preços correntes)	2661	3032	3185	3675	4010,0	4438,0
5. PIB (US\$ bilhões - a preços correntes)	1310	1491	1420	2050,0	2405,0	2495,0
6. PIB - Crescimento (% a.a.)	6,1	5,2	-0,6	7,5	4,0	4,0
- Indústria	5,3	4,1	-6,4	10,1	3,3	3,8
- Agropecuária	4,8	6,1	-4,6	6,5	3,8	4,3
- Serviços	6,1	4,9	2,2	5,4	4,1	4,4
7. Inflação (% a.a.) (preços ao consumidor) (IPCA)	4,5	5,9	4,3	5,9	6,3	5,5
8. Inflação (% a. a. - IGPM)	7,7	9,8	-1,7	11,3	5,7	5,4
9. Taxa média de desemprego (%)	9,3	8,1	8,1	6,5	6,0	6,2
10. Taxa Nominal de juros (SELIC % a.a.)	11,25	13,75	8,75	10,75	12,50	12,50
11. Taxa real de juros (% a.a.)	8,1	7,2	4,5	4,0	5,1	6,6
12. Taxa de Investimento	17,4	19,1	16,9	18,4	19,5	19,5
13. Exportações (US\$ bilhões)	160,6	197,9	153,0	201,9	252,0	261,0
14. Importações (US\$ bilhões)	120,6	173,2	127,6	181,6	230,0	250,0
15. Balança comercial (US\$ bilhões)	40,0	24,7	25,4	20,2	22,0	11,0
16. Saldo em conta-corrente (US\$ bilhões)	3,6	-28,3	-24,3	-47,5	-58,0	-69,0
17. Saldo em conta-corrente/PIB (%)	0,3	-1,8	-1,6	-2,3	-2,4	-2,7
18. Investimentos Externos (US\$ bilhões)	34,6	45,1	25,9	48,5	54,0	49,0
19. Reservas Cambiais (US\$ bilhões)	180,3	206,8	239,0	288,6	360,0	360,0
20. Dívida externa total líquida (US\$ bilhões)	-11,9	-27,7	-61,2	-50,0	-60,0	-58,0
21. Dívida externa total líquida/exportações	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,4	-0,3
22. Taxa de Câmbio final de período (R\$/US\$)	1,78	2,35	1,74	1,67	1,65	1,75
23. Taxa de Câmbio Real/Dólar (variação %)	-16,8	32,0	-26,0	-4,0	-1,2	6,1
24. Déficit Público Nominal (% PIB)	2,3	2,0	3,3	2,6	2,7	2,4
Governo Federal	...	0,9	3,4	1,3
Governos Estaduais e Municipais	...	1,2	-0,1	1,3
Empresas Estatais	...	-0,1	...	0,0
25. Dívida Pública Líquida (US\$ bilhões)	674,6	490,9	773,2	883,7	910,0	950,0
26. Dívida Pública Líquida/PIB (%)	43,9	38,8	43,0	40,4	39,5	38,7
27. Dívida Pública Líquida (R\$ bilhões)	1150,4	1153,6	1345,3	1475,8	1595,0	1710,0
28. Carga Tributária (% do PIB)	34,5	34,9	34,3	35,0	35,0	35,0
29. Juros/PIB (%) ^(**)	6,3	5,6	5,4	5,4	5,5	5,3
30. Supermercados - Vendas Reais (%)	5,9	9,0	5,5	4,3	4,0	4,0

Fonte dos dados observados: IBGE, Banco Central, FGV, BNDES, IPEA; SECEX e ABRAS.

(1) Estimativa sujeita a alteração

(*) Calculado pelo Banco Mundial, utilizando o critério de Paridade de Poder de Compra (PPP).

(**) Juros nominais