



Opinião Econômica

Bráulio Borges

Doutorando em economia da FGV EESP, mestre em economia na FEA-USP, é diretor da LCA Consultores e pesquisador-associado do FGV Ibre



Calotes explícitos vs. calotes implícitos da dívida pública

Surpresas de inflação em 2021 e 2022 ajudaram a reduzir a dívida pública brasileira

Em sua coluna mais recente aqui neste espaço, Samuel Pessoa - que é meu colega do FGV Ibre - apontou que há diversos episódios de calotes na dívida pública em moeda local, em contraste com o que teria sido dito pelo economista Luiz Gonzaga Belluzzo.

Samuel listou os tipos de calote observados: 1) um governo que deixa de pagar, de forma deliberada, um pagamento de juros ou principal da dívida; 2) títulos baixados do balanço sem compensação dos credores; 3) alteração unilateral de termos contratuais previamente definidos; 4) repactuação da dívida, alterando taxas de juros e/ou vencimentos; e 5) confisco, congelamento ou conversão unilateral de depósitos bancários do setor privado mantido em bancos públicos.

Com efeito, embora os gover-

nos possam eventualmente se financiar emitindo sua própria moeda ("senhoriagem"), na prática nem sempre isso é feito, pois uma possível consequência do financiamento monetário da dívida é uma aceleração da inflação.

Mas Samuel esqueceu de mencionar que há, também, um outro tipo de calote, que não é explícito como aqueles listados acima, e sim implícito: surpresas inflacionárias positivas muito expressivas podem fazer com que o retorno real efetivo dos títulos públicos em moeda local fique muito abaixo dos retornos esperados quando esses títulos foram adquiridos.

Dito de outra forma: quando a taxa de juros real ex-post (calculada a partir da inflação observada) fica muito abaixo da taxa de juros real ex-ante (calculada a partir da inflação esperada), na

prática temos um calote implícito sobre os detentores de títulos públicos denominados em moeda doméstica.

No Brasil, diferenças negativas expressivas entre juros reais ex-ante e ex-post aconteceram diversas vezes nos últimos 30 anos: 2002/03; 2008; 2011; 2015.

Mas o período no qual essas surpresas desfavoráveis foram mais intensas foi 2021/2022 até mesmo porque, nesse período, as taxas de juros reais ex-post foram negativas, algo que não havia sido observado no Brasil de 1996 a 2020.

Foram justamente essas surpresas inflacionária expressivas que fizeram com que a Dívida Bruta do Governo Geral (DBGG) passasse de cerca de 87% do PIB no final de 2020 para pouco menos de 72% no final de 2022.

Nas minhas estimativas, de-

talhadas em um post no blog do IBRE de outubro de 2024, as surpresas inflacionárias nesse biênio explicam cerca de 11 pontos percentuais da queda da relação dívida/PIB entre 2020 e 2022.

Dito de outro modo: não fossem essas surpresas da inflação, a dívida/PIB teria encerrado 2022 perto dos 83% (e não em 71,7%).

Vale lembrar que, em maio de 2022, a expectativa consensual dos analistas consultados pelo Banco Central indicava uma dívida/PIB de cerca de 81% no final daquele mesmo ano. Explorei essa questão em mais detalhes em um post mais recente no blog, publicado no começo deste ano.

Destaco os achados empíricos de um estudo do FMI, que apontou que surpresas inflacionárias positivas geram melhoria temporária do resultado fiscal/primário (que é um fluxo) e uma

redução permanente da relação dívida/PIB (que é um estoque).

Foi precisamente o que aconteceu no biênio 2021-22. Vale lembrar, por exemplo, que a despeito de ter registrado um superávit primário de 0,5% do PIB em 2022, o próprio governo federal projetava, no PLOA enviado ao Congresso em agosto de 2022, um déficit de 0,6% em 2023 (valor se converteria em um déficit de 1,5% do PIB quando se consideram a perenização do aumento do Auxílio Brasil/Bolsa Família de R\$ 400 para R\$600, bem como o pagamento de precatórios "pedalados").

Encerro essa coluna com uma pergunta para a qual não tenho a resposta: os financiadores do déficit público cobram um prêmio adicional após esses calotes implícitos, tal como fazem após calotes explícitos?



Tá com crédito

Soluções de crédito com ótimas taxas:
Vai investir na sua empresa?
Conte com crédito Banrisul.

*Sujeito a análise de crédito.

Saiba mais:




Sindienergia-RS teme possível mudança de regra de licenciamento para parques eólicos

/ ENERGIA

Jefferson Klein

jefferson.klein@jornaldocomercio.com.br

A análise da revisão da Resolução 462 do Conselho Nacional de Meio Ambiente (Conama), que trata de procedimentos para o licenciamento ambiental de empreendimentos de geração de energia eólica, disparou um sinal de alerta dentro do Sindicato da Indústria de Energias Renováveis do Rio Grande do Sul (Sindienergia-RS). Um dos receios da entidade é quanto à estipulação de uma distância mínima dessas usinas em relação a residências que podem estar nas cercanias desses complexos.

A presidente do Sindienergia-RS, Daniela Cardeal, detalha que a questão está sendo tratada por um grupo de trabalho formado por representantes do governo e do meio empresarial. Ela re-

corda que atualmente não consta na resolução a previsão de um afastamento mínimo obrigatório.

De acordo com a dirigente, já estão sendo feitas algumas sugestões de parâmetros. Hoje, comenta a presidente do Sindienergia-RS, a proposta que está sendo aventada é de cinco vezes o diâmetro das pás de um aerogerador. Essa medida, aponta Daniela, pode induzir a espaçamentos de mais de 800 metros.

"Então, a gente terá que conhecer a máquina que será utilizada, ter definido isso no processo de licenciamento desde o início", assinala a dirigente. Ela ressalta que essa medida não é usualmente adotada porque durante um procedimento de licença ambiental, muitas vezes, a negociação de aquisição de maquinário por parte do empreendedor muda, sendo algo que decorre por motivações do mercado, o mesmo também acontece



Uma das propostas prevê distância mínima entre usinas e residências

com os tamanhos das pás eólicas que serão utilizadas.

Daniela reforça que, apesar de o licenciamento ambiental no Rio Grande do Sul para parques eólicos não determinar

distâncias mínimas, se emprega a prática de manter afastamentos de pelo menos 300 metros. Essa ação, segundo ela, é sugerida nos projetos de engenharia das usinas.

Para a dirigente, a questão de espaçamento não deveria ser imposta pelo Conama, mas pelos projetos de engenharia e por orientações dos órgãos estaduais. Ela argumenta que cada região do Brasil tem sua particularidade que precisa ser levada em conta no momento do licenciamento ambiental.

Ainda dentro do setor eólico, no dia 15 de setembro (com jantar de abertura no dia 14) acontece, em Porto Alegre, no Hotel Hilton, a terceira edição do Wind of Change - Encontro de Investidores em Eólicas Offshore, Onshore e Hidrogênio Verde. Realizado pela VIEIX, em parceria com o Sindienergia-RS, o evento reúne investidores, entidades de fomento, bancos, governo e fornecedores para debater estruturação de projetos, aperfeiçoamento regulatório, viabilidade econômico-financeira e os caminhos da descarbonização na indústria.