

Os caminhos da política econômica



**Confusão
quanto a causas
e efeitos da
dívida interna
pública cria
insegurança**

de 3% para 9% do PIB. Mas há integrantes do governo que atribuem o elevado nível de endividamento público, em grande parte, à existência de desequilíbrio fiscal. Como não há superávit, o Banco Central é obrigado a emitir títulos para atender ao caixa do Tesouro nacional. Como se esse obstáculo não bastasse para o controle de taxas de juros, o aumento contínuo das reservas internacionais faz com que o Banco Central

reduza o excesso de liquidez de moeda por meio de emissão de títulos, elevando as taxas de juro e o estoque da dívida pública. Fica claro que o Banco Central e os responsáveis pela política macroeconômica não estão no mesmo barco, remando em direções diferentes e administrando suas responsabilidades de forma divergente, diante de mercados financeiros, interno e externo, muito vulneráveis em relação aos fluxos de capitais. Não havendo consenso na equipe econômica do governo federal quanto às causas do aumento do endividamento público, quais serão suas consequências no tocante às expectativas de maior crescimento da produção e redução do custo social causado pelo desemprego?

Os que fazem menos dos riscos inflacionários e do desemprego na vigência do desequilíbrio fiscal

continuarão insistindo na política de financiamento do déficit em conta corrente do balanço de pagamentos por meio do aumento das reservas internacionais. Para esses, as reservas internacionais representam o principal aval de credibilidade externa do País diante da comunidade financeira e das empresas multinacionais. De fato, caso haja algum risco de liquidez interna, as reservas internacionais garantem os recursos existentes no País. Isso poderia se verificar no caso de haver uma forte crise de liquidez ou de inadimplência no sistema financeiro nacional. Por ora, isso está fora de cogitação. Portanto, não faz sentido a existência dos R\$ 60 bilhões nas reservas internacionais.

É bom lembrar que a verdadeira credibilidade interna se resume numa economia construída a partir da sua capacidade de produzir renda superior a R\$ 7 mil per capita; com um setor externo, de importação e exportação, representando 25% do PIB; com poupança e investimentos internos acima de 25% do PIB; e num setor público que investe com recursos não inflacionários. Nessas condições, teremos inflação, taxas de juros e padrão de vida compatíveis com as das nações emergentes.

Diante das dualidades apontadas na condução da política econômica, o Banco Central terá de administrar duas realidades conflitantes que não criam as bases para o crescimento estável: de um lado, a política cambial que procura mostrar à comunidade internacional que nossas reservas são ele-

vadas e suficientes para garantir riscos internos à moda mexicana ou venezuelana. Além do que, ela representa a nossa principal arma de combate à inflação. Assim sendo, a política monetária atua emitindo títulos públicos para reduzir a liquidez, mas aumentando ao mesmo tempo a dívida interna pública. Por outro lado, os déficits de caixa do Tesouro Nacional obrigam o Banco Central a financiá-lo, também, por meio de emissão de títulos públicos, fazendo com que tanto o estoque como os serviços da dívida pública continuem crescendo. Esse é um quadro inconciliável na administração da política econômica.

Os resultados são previsíveis: a dívida pública continuará crescendo e as taxas de juro permanecerão voláteis e elevadas. Um cenário que fragiliza a economia brasileira, mas espelha o que de melhor os mercados financeiros internacionais buscam para elevar o rendimento das suas carteiras.

À medida em que não há um consenso na equipe de governo de que o calcanhar de aquiles da vulnerabilidade da nossa economia está no desequilíbrio fiscal dos governos Federal, Estaduais e Municipais, nossa política econômica não terá consistência. Sem as reformas fiscais e administrativas para eliminar o déficit público e os passivos a descoberto das entidades de governo, a âncora cambial de combate à inflação afundará o barco.

■ Ernesto Lozardo é professor de Economia da FGV-SP.

A equipe econômica do governo federal vem semeando a esperança de que o País irá crescer a uma taxa superior a 4% no próximo ano. Fica cada vez mais difícil de se vislumbrar essa possibilidade quando há discondâncias na equipe econômica no tocante às causas e às consequências do fantástico crescimento da dívida pública federal. Há vinte meses, a dívida interna pública era de R\$ 60 bilhões.

Atualmente, ultrapassa R\$ 160 bilhões. Isso representa um crescimento de 5% ao mês e, mais, no período ela passou de 11% para 25% do PIB. A equipe de política econômica insiste em chamar atenção para a dívida líquida do setor público, que consiste na soma das dívidas interna e externa menos as reservas internacionais. Ela representa 33% do PIB. Ocorre que há vinte meses ela representava 23% do PIB. Um acréscimo de dez pontos percentuais.

A equipe econômica tem, pelo menos, duas versões para as causas e as consequências da elevação do endividamento público.

Há aqueles que acreditam que o elevado nível de endividamento público não se deve aos desequilíbrios fiscais. Ele decorre do aumento das reservas cambiais que duplicaram em menos de 20 meses, atingindo R\$ 60 bilhões, passando