

Inconsistência da política econômica

Antonio Corrêa de Lacerda *

O crescimento da dívida pública tem-se revelado um dos pontos frágeis da atual política econômica. A dívida mobiliária federal praticamente triplicou depois do Plano Real e já passa de R\$ 160 bilhões. Vários fatores têm contribuído para a sua evolução: a contrapartida da entrada de recursos externos (nível das reservas), o aumento dos gastos (inclusive impacto do Proer) e as taxas de juro elevadas.

Nada indica que esse cenário irá alterar-se em 1997. Na verdade, há espaço para a redução das taxas de juro mas estes deverão permanecer altos para os padrões internacionais, já que o mecanismo da política econômica em prática implica uma taxa elevada de juros para atrair capitais externos, financiar a dívida

A questão relevante é a que taxas e prazos o setor público se financia

interna e (tentar) inibir o consumo.

Há uma discussão quanto ao efeito do aumento da dívida pública sobre a economia. O argumento do governo e daqueles que minimizam o problema é de que o endividamento público, apesar da elevação pós-Real, representa cerca de 35% do PIB (Produto Interno Bruto), incluindo-se aí o endividamento ex-

terno. É de fato um percentual baixo se comparado com países como Bélgica, Estados Unidos e Itália, por exemplo, que chegam a dever mais de 100% de seu produto. Argumenta-se ainda que a dívida líquida não cresceu tanto assim, já que o volume das reservas, que atingem quase US\$ 60 bilhões, deve ser descontado da dívida total.

Embora em termos de contabilidade nacional seja correta a subtração das reservas para a apuração da dívida líquida, há uma

questão de extrema relevância, que é a qualidade do financiamento público, ou seja, a que taxas e prazos o setor público se financia. Qual o motivo do endividamento e

o impacto fiscal decorrente. A dívida interna brasileira é financiada no curto prazo e a taxas de juro, embora declinantes, ainda são muito elevadas. Além disso, o crescimento do endividamento não tem significado uma melhora qualitativa do desempenho do setor público brasileiro.

O impacto fiscal decorrente da política econômica em vigor também revela um fato importante. É a diferença entre a remuneração obtida com a aplicação das reservas cambiais no mercado internacional e o custo de rolagem da dívida pública no mercado interno que representa um



desequilíbrio das contas públicas. Enquanto as reservas rendem na média não mais do que 5% ao ano, a dívida pública interna está sendo financiada a juros

de 25% ao ano. Essa diferença influí diretamente no comportamento do déficit público. Todo o esforço fiscal, refletido no resultado primário (receitas menores despesas correntes, sem considerar os juros), tende a ser superado, no conceito operacional, quando se considera o custo do endividamento.

No ano passado, por exemplo, obteve-se um superávit primário no setor público de 0,4% do PIB, que se transformou em um déficit de 5% do PIB, em razão do custo de rolagem da dívida pública: a externa (0,5% do PIB) e a interna, que chegou a 4,9% do PIB.

Ou seja, a rolagem da dívida interna representou um custo equivalente a US\$ 37 bilhões somente em 1995. O quadro de 1996 não é muito diferente. As taxas de juros declinaram em relação ao ano anterior, mas, como o endividamento também cresceu, o custo de rolagem não deve ser alterado. Nessa situação, além da inviabilização das políticas públicas, fica trans-

parente a enorme transferência de renda de toda a sociedade em favor dos credores do governo.

A análise desses dados revela a gravidade do problema, que não pode ser subestimado, já que representa uma enorme restrição ao crescimento sustentado da economia. Por outro lado, revela a séria inconsistência da política econômica praticada. O recurso da estabilização fortemente ancorada nas taxas de juro elevadas, além de repre-

sentar um enorme ônus para o nível de atividade, com impacto direto no nível de empregos, também torna insustentável o equilíbrio das contas públicas.

A mudança do eixo da política econômica implica necessariamente mudanças profundas, que envolvem uma reestruturação do Estado brasileiro, incluindo uma reforma patrimonial. O desafio é não só gastar

menos, mas utilizar os recursos disponíveis com mais eficácia. Do contrário, a política econômica continuará

refém do ciclo do baixo crescimento, ditado pelas taxas de juro elevadas favorecendo os rentistas em detrimento da produção, ao mesmo tempo que essa combinação perversamina a capacidade de investimento e de ação do Estado.

A rolagem da dívida interna representou um custo de US\$ 37 bilhões em 1986

* Presidente do Conselho Regional de Economia (Corecon-SP) e professor de Economia da PUC-SP.