

Um tratamento menos traumático para a dívida interna

Celso Martone, professor titular do Depto. de Economia da USP.

JORNAL DA TARDE

2 OUT 1984



Após quatro anos de recessão e de uma política rigorosa de ajustamento externo, o estado da economia pode ser descrito, ao final deste ano, da seguinte forma:

Em primeiro lugar, o setor real respondeu eficazmente à política econômica e ajustou-se nas seguintes direções: os consumidores reduziram seu consumo e endividamento a nível compatível com uma renda real em declínio; as empresas geraram capacidade ociosa, aumentaram sua produtividade e tornaram-se altamente líquidas; a economia, em particular o setor industrial, aumentou seu coeficiente de exportação, em resposta à elevação dos preços relativos dos bens exportáveis; houve uma substancial substituição de importações, na área energética e, em menor escala, dos insumos industriais; o setor agrícola capitalizou-se parcialmente; limpou-se grande parte dos subsídios governamentais herdados da década passada.

Em segundo lugar, a capacidade de importar não é uma restriçãoativa sobre o aumento de produção interna a curto prazo. Em que pese o fato de que o problema da dívida externa não está absolutamente resolvido a médio prazo, não é provável um novo estrangulamento cambial no próximo ano.

Embora o ajustamento real não esteja completo, aquilo que foi conseguido já seria suficiente para garantir uma retomada espontânea do crescimento interno em 85, ampliando a recuperação iniciada recentemente, que levará o PIB per capita a um ligeiro aumento neste ano.

Apesar dessas condições reais favoráveis, contudo, agravaram-se os desequilíbrios financeiros internos, em parte por razões estruturais, em parte como resultado do próprio esforço de ajustamento externo, e cuja manifestação mais aparente é o processo inflacionário. Esses desequilíbrios, centrados no setor público e discutidos às vezes sob os rótulos de "desindexação" ou de "dívida interna", representam hoje o grande fator limitativo do crescimento econômico futuro.

O problema da dívida interna manifesta-se no curto perfil e na dificuldade de rolagem da dívida pública federal, na inadimplência de amplo segmento das empresas estatais, dos Estados e do Sistema Financeiro da Habitação, e no déficit da Previdência Social.



Uma clara ilustração da natureza do problema é o comportamento do déficit nominal do setor público, composto de duas partes: o déficit operacional (excesso de despesa pública, excluídas as operações financeiras) e o serviço da dívida (juros, correção monetária ou cambial, encargos) do setor público. O déficit nominal é crescente atingindo hoje 20% do PIB. Nos últimos dois anos, a política de ajustamento consistiu em reduzir o déficit operacional pela queda do gasto público real e aumento da receita real (tributária e não tributária), a ponto de zerar esse componente no corrente ano. A despeito disso, o déficit nominal não cede, porque o serviço da dívida aumenta com taxas de juros reais positivas e a indexação plena. Por sua vez, a necessidade de rolagem dessa massa de 20% do PIB realmente a inflação, pressiona as taxas de juros e inibe a recuperação da atividade privada.

Parece claro, assim, que a prioridade da política econômica de 1985 será a resolução desses desequilíbrios, vistos na forma abrangente exposta acima. A formulação de estratégias concretas de como fazer isso é hoje o grande desafio de quantos estudam a economia brasileira. Não se trata simplesmente de propor soluções hiperinflacionárias ou a depreciação instantânea dessas dívidas, porque a situação brasileira não atingiu ainda a gravidade que justifique tais desenlaces. Entretanto, o retardamento de um ataque frontal ao problema só o agrava para o futuro e reduz as chances de uma estratégia gradual.

No que consistiria um tratamento gradualista e, portanto, econômica e socialmente menos traumático do problema da dívida interna? Es-

tamos ainda longe de uma política completa, porém parece claro que o gradualismo nesse caso significa uma combinação da atual política de austeridade com alongamento de prazos e perdas de capital. Alguns ingredientes que parecem importantes são os seguintes:

1. O alongamento do perfil da dívida pública federal em ORTN para algo entre dois e cinco anos, a retirada total desses títulos do mercado aberto, direcionando-os a tomadores finais, mediante regras explícitas e, estáveis de indexação a longo prazo;

2. A eliminação da correção monetária em todos os papéis privados de curto prazo (inferiores a 12 meses, por exemplo), restringindo-se a pós-fixação para prazos superiores;

3. A eliminação da carteira própria de ORTN do Banco Central que passaria a operar (em menor escala) exclusivamente com LTN para fazer política monetária;

4. A redução da alavancagem geral das instituições de mercado aberto e sua eliminação em ORTN, de tal sorte a reduzir o papel desse mercado à troca de reservas entre instituições financeiras;

5. A consolidação do excesso de endividamento interno e externo das empresas estatais no Tesouro Nacional, levantando-se recursos para o seu serviço mediante impostos gerais e não com impostos implícitos nos preços e tarifas dos bens e serviços produzidos ("desindexação" dos preços públicos);

6. A implantação imediata da reforma bancária do governo, que juntamente com as demais medidas permitiria uma política monetária independente e restritiva para forçar para baixo a inflação a curto prazo;

7. Maior autonomia fiscal aos Estados e municípios, em troca da transferência de alguns serviços públicos para sua esfera, tais como educação e saúde.

As idéias acima, e certamente outras mais, formam uma agenda mínima compatível com uma solução gradualista ao problema da dívida interna. Contudo, é preciso começar logo a remover os obstáculos, a fim de que a recuperação econômica atual possa prosseguir num clima de inflação em declínio e de maior confiança no futuro.