

GAZETA MERCANTIL

Sexta-feira, 13 de novembro de 1987

O que preocupa na *Dívida Externa* evolução da dívida pública

Durante a maior parte do ano passado, por efeito do fenômeno conhecido como "remonetização", a diminuição na velocidade de circulação da moeda permitiu ao governo praticar uma política mais expansionista da base, sem se preocupar em enxugar o aparente excesso de liquidez com maior colocação de títulos no mercado. Em linguagem menos complicada, isso quer dizer que, tendo diminuído drasticamente a inflação, no Plano Cruzado, empresas e indivíduos preferiram manter em seu poder o dinheiro para despesas corriqueiras, em vez de aplicá-lo no "open market". Em consequência, a dívida mobiliária federal em poder do público, isto é, o total de títulos públicos postos em circulação pelo governo da União, exclusive os que são mantidos em carteira pelo Banco Central, diminuiu mês a mês, em termos reais, chegando a ser 24,7% menor em novembro, em comparação com o mesmo mês de 1985.

Com o descongelamento de preços, entretanto, as autoridades

monetárias tiveram de alterar essa política, para tentar combater as inevitáveis pressões inflacionárias que surgiriam. Gradualmente, assim, a dívida em poder do público voltou a crescer, e em julho deste ano sua variação real em doze meses passou a ser, novamente, positiva.

Vista dessa perspectiva, a notícia de que a dívida mobiliária federal em poder do público atingiu no final de outubro o saldo de CZ\$ 1,692 trilhão, com uma expansão real de 25% em doze meses, não nos chega a causar maiores preocupações. Mesmo a relação alcançada entre essa dívida e o Produto Interno Bruto (PIB) do País, de 17,4%, não nos parece excessiva, quando a comparamos com os mais de 40% dos Estados Unidos e da Inglaterra, os mais de 50% do Japão e os quase 80% da Itália. Entre os países mais industrializados, aliás, apenas Alemanha e França, ambas com pouco mais de 20%, têm dívidas públicas de porte semelhante ao do Brasil.

Isso não significa, obviamente, que a dívida pese menos aqui

do que naqueles países. Além de poupança interna maior, os industrializados têm uma inflação incomparavelmente mais baixa do que a nossa, o que constitui fator determinante do melhor perfil de suas dívidas. Podendo emitir títulos de longo prazo, os governos desses países têm, inclusive, a alternativa de financiar programas de investimento por essa via. Já no Brasil, onde cerca de 70% da dívida mobiliária atual é girada a cada dia no mercado aberto, não há como imaginar esse uso alternativo. Muito ao contrário, nosso problema maior consiste em administrar esse verdadeiro cassino, para o qual são desviados recursos que poderiam ser empregados produtivamente, com o maior cuidado para que ele não cause ainda mais danos ao nível de atividade econômica.

Não é, portanto, o volume da dívida em si, ou sua evolução recente, que nos preocupa. O que nos leva a refletir seriamente sobre o assunto é a inexistência de condições, nos dias de hoje, para uma clara delimitação entre a ad-

ministração da dívida pública e a política monetária, no sentido restrito de regulação de liquidez na economia. O mercado aberto, de fato, tem servido muito mais às necessidades de financiamento do setor público do que às da política econômica, o que explica a manutenção de taxas reais de juro elevadas, mesmo quando a retração da produção e da demanda indica a necessidade de reduzi-las.

As indefinições do quadro político-institucional têm, sem dúvida, uma forte influência na atual diminuição de ritmo econômico no País. É um equívoco, porém, pensar que os problemas conjunturais sejam tudo o que há para superar. O crônico déficit público, gerador da dívida mobiliária, é um problema de caráter estrutural, que precisa ser enfrentado com decisão para se pensar num programa efetivo de estabilização econômica. E sem essa estabilização, que não se consegue só com choques, continuaremos a ter o desestímulo à poupança de longo prazo, base para um crescimento econômico sustentado.