

Economia

POLÍTICA ECONÔMICA

A DÍVIDA INTERNA VOLTA A CRESCER. E JÁ ASSUSTA.

O crescimento da dívida pública, e seus reflexos na economia, preocupa os técnicos.



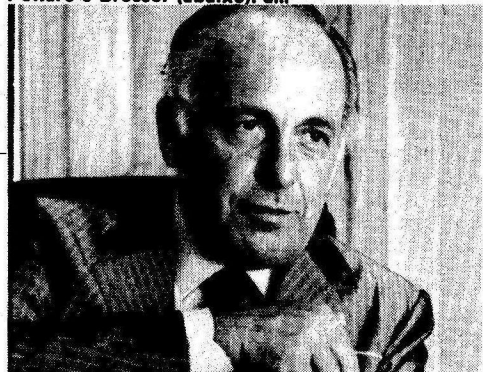
Ignácio Rangel: privatizar.



Rossetti: insustentável.



Funaro e Bresser (abaixo): a...



...dívida em banho-maria.

Cresce a dívida em poder do público

(Em Cz\$ milhões)

Fim do ano	OTN	LTN	LBC	TOTAL	VARIAÇÃO
1984	50.867	2.214	—	53.081	+76,80%
1985	249.596	8.893	—	258.489	+52,50%
1986	148.697	8.057	202.465	359.219	-20,20%
1987	592.416	1.431	1.633.602	2.267.449	+35,50%

Fonte: Banco Central do Brasil

Dívida líquida do setor público

Dívida líquida do setor público (em US\$ milhões)

Discriminação	1982	1983	1984	1985	1986	1987
A. Dívida Externa	48.091	61.989	63.039	69.914	81.847	85.382
Governo Federal e Banco Central	15.705	27.245	25.808	25.843	37.619	45.707
Governos Estaduais e Municipais	3.008	3.014	3.489	4.729	5.108	5.189
Estaduais	29.378	31.730	33.742	39.342	39.120	34.486
B. Dívida Interna	38.534	34.787	41.320	48.028	57.620	58.351
Governo Federal e Banco Central	7.813	8.567	14.916	16.928	19.578	20.679
Governos Estaduais e Municipais	11.470	9.020	9.253	10.548	12.639	12.463
Estaduais	19.251	17.200	17.151	20.552	25.403	25.209
C. Total Geral	86.625	96.776	104.359	117.942	139.467	143.732

Observação: 1987 refere-se ao 1º semestre.

Fonte: José Paschoal Rossetti

A escalada dos juros, em relação ao PIB, também foi dramática: de 1% entre 70 e 76 para 2% entre 77 e 81, média de 5% entre 82 e 84 e mais de 10% em 85. "Em 86, com a expansão da demanda monetária durante os meses de euforia do Plano Cruzado, o governo monetizou expressiva parcela da dívida pública interna. Mas em 87 a dívida voltou a apresentar forte crescimento real, superior à redução de 86. Presumo, pois — acrescenta Rossetti — que as contas nacionais referentes a 87, quanto aos juros da dívida pública, deverão revelar valores parecidos com os de 85."

Riscos

O principal temor acerca da dívida interna é o de que, na impossibilidade de reduzir o déficit público, o governo cogite novamente de desvalorizar os ativos líquidos em poder dos credores — a exemplo do que já se fez, no passado, com as mudanças na fórmula de correção monetária, prefixação da correção em 79/80 ou criação de uma OTN (Obrigação do Tesouro Nacional) fixa por um ano, após o Plano Cruzado — uma prática, portanto, a que governos de feição

tão diferente não ficaram imunes.

Hipóteses mais drásticas, porém, voltam a ser discutidas. Por exemplo, junto a economistas que ocuparam funções de destaque nas equipes econômicas de Funaro e Bresser — e hoje estão na iniciativa privada. O caráter explosivo da discussão não leva o debate a termos públicos, mas as empresas que têm concentrado suas aplicações no mercado de curtíssimo prazo não deveriam excluir, a médio ou longo prazos, a hipótese de novo rebaixamento do valor real dos seus ativos. A — os que se verifica — uma verdadeira reviravolta na administração pública brasileira, possibilitando uma diminuição de grandes proporções no déficit público, com cortes extensivos de despesas e venda de ativos.

O consultor Alberto Sozin Furuguem compara a situação do governo à de uma empresa ou mesmo de uma pessoa física que se vai endividando porque gasta acima do que recebe. Ex-diretor do Banco Central, Furuguem recorda que o estado deficitário não pode ser permanente. Hoje, afirma, o déficit deve ser cortado para evitar uma explosão inflacionária que decor-

reria do seu financiamento por emissões monetárias.

Mas indaga-se: a dívida já está grande demais, gerando a apreensão acerca da capacidade do devedor de honrar os compromissos?

Ainda não chegamos a uma situação inadministrável — responde Furuguem. Hoje, se se conseguisse reduzir o déficit, ter-se-ia que a dívida ainda é compatível com a situação financeira do País. Mas isto não pode sustentar-se indefinidamente. Se nada for feito quanto ao déficit, nem hoje, nem este ano, nem nos próximos dois anos, os receios irão tornar-se verdade. E rolar a dívida seria difícil — a menos que se parta para uma renegociação.

Eu não diria que a prazo curtíssimo, para 1988, seria absolutamente imprescindível reduzir bruscamente o déficit para controlar a inflação. A prazo curto, ao custo de mais recessão, pode-se aumentar o papagaio. É melhor do que perder o controle. Mas quando se vai atacar de frente os problemas?

Final, argumenta o ex-diretor da Área Bancária, não é sustentável elevar a dívida

de 30% reais ao ano, mesmo que não lhe pareçam exagerados os Cz\$ 2,2 trilhões de títulos da dívida colocados junto ao público em relação ao Produto Interno Bruto.

A visão de Rossetti, entretanto, é mais pessimista. Os dados até 85, em sua opinião, revelam que "difícilmente o déficit poderá ser comprimido e a administração da dívida pública interna desaguará em algum tipo de ruptura, a médio ou até mesmo a curto prazo".

Antecipo uma fase em que se discutirão, no Brasil, alternativas de renegociação dessa dívida — afirma o economista. O ponto nevrálgico que se considerará é a manutenção da confiabilidade nos títulos de emissão do Banco Central.

No entendimento de Rossetti, o que torna a dívida interna pior que a externa é que esta tem como fonte de pagamento o superávit comercial, "um fator de ativação da economia doméstica, quando se abrem mercados externos". Além disso "a moratória externa, como ficou demonstrado em 87, embora afugente os capitais, não desarranja a economia interna tanto quanto ela seria desarrumada por quaisquer formas de repúdio da dívida pública interna".

Investimentos

Num momento em que o giro de aplicações financeiras de curtíssimo prazo chega a superar Cz\$ 3 trilhões em um dia, como na última sexta-feira, parece difícil pensar em retomada dos investimentos. Mas quando isto ocorrer, e as empresas procurarem trocar sua liquidez por máquinas, novas fábricas e terrenos sobre os quais irão edificá-las, haverá, é claro, menos recursos para financiar o governo — uma hora, eventualmente, difícil.

Em que condições, porém, os investimentos serão retomados? Para Furuguem, antes precisa vir o equilíbrio das contas públicas, o acerto da dívida externa, perspectiva de controle do déficit e da inflação. O investimento não voltaria, portanto, sem esses pré-requisitos, entre os quais se inclui a redução do déficit e, portanto, menor necessidade de recursos da área privada para financiá-los.

Momento

Na discussão sobre a dívida, porém, o mais crítico é o momento. As necessidades de colocação líquida de títulos são estimadas em Cz\$ 125 bilhões mensais (foram Cz\$ 127 bilhões em janeiro), um número tido como exagerado por Furuguem, mas reafirmado por economistas ligados ao governo anterior. Afinal, argumentam, o déficit do governo para 1988 está previsto em Cz\$ 1,5 trilhão — e os números de janeiro são preocupantes.

Está patente, assim, a ameaça e as dificuldades que os problemas déficit e dívida públicos impõem para a política do feijão com arroz. Principalmente porque essa política, até agora, tem descartado qualquer hipótese heterodoxa — na qual se inclui o diagnóstico de que a parcela financeira do déficit é um dos problemas maiores, senão o maior.

Da discussão, porém, uma palavra deve ser evitada — o calote. "Ele não é solução, seria puro equívoco. A ser desmoralizado no dia seguinte pela economia, já que os credores simultaneamente deixariam de recolher os impostos não como retaliação, mas porque seus recursos foram confiscados. O calote seria inócuo" — na visão de um qualificado financista que atua com investimentos dentro e fora do País.

De qualquer forma, a inflação pressiona qualquer política de juros reais, já que o crescimento puro e simples das taxas nominais já representa um complicador para todos os que não conseguem atualizar suas receitas conforme a evolução dos preços — e aí estão desde o assalariado ao profissional liberal, da empresa ao Estado. Por trás de todo o problema está a incapacidade de reduzir o déficit público ou mesmo dar sinais de que a União está disposta a tornar-se mais eficiente. A percepção do problema ajuda, mas não basta. E é o déficit passado ou presente, afinal, o responsável por toda a discussão sobre a dívida.

Fábio Pahim Jr.