

A dívida pública obstrui ajustamento convencional

Paulo Nogueira
Batista Jr.



A dívida pública tem crescido de forma contínua nos últimos anos. Medida em dólares, a dívida líquida (externa e interna) do setor público brasileiro como um todo, incluindo não apenas a administração direta (federal, estadual e municipal) mas também as autarquias e as empresas estatais, passou de 67 bilhões em dezembro de 1981 para 162 bilhões em dezembro de 1987. Com o crescimento da dívida, cresceram também os encargos financeiros do setor público, de US\$ 12,3 bilhões em 1983 para mais de US\$ 16 bilhões em 1988.

O financiamento de uma carga de juros dessa magnitude tem-se revelado progressivamente mais difícil. O estreitamento das fontes não-inflacionárias de financiamento do setor público e os riscos associados a taxas de inflação extremamente elevadas e crescentes colocam o governo diante da necessidade de efetuar um profundo esforço de ajustamento. Quanto a isso, existe hoje um consenso relativamente amplo.

A necessidade de ajustar as contas públicas fica ainda mais clara quando se considera a sua evolução recente, marcada por forte expansão dos gastos de consumo do governo e redução da carga tributária.

Contudo, a dimensão da dívida acumulada pelo setor público e as condições em que ela foi contratada, aliadas à dificuldade de financiar o seu serviço, tornam remotas as possibilidades de sucesso de um ajustamento de tipo convencional, baseado exclusivamente em alguma combinação de cortes de gastos não-financeiros e de elevação das receitas tributárias.

A existência de uma dívida pública elevada e contratada em condições desfavoráveis de custo ou prazo limita as opções da política econômica, criando uma série de problemas específicos, entre os quais caberia destacar: a) a vulnerabilidade do orçamento a aumentos nas taxas de juro interna e externa; e b) a redução da margem de manobra das políticas monetária, cambial e fiscal.

Como se sabe, quando a dívida é elevada, a evolução do déficit e o crescimento da própria dívida passam a depender crucialmente das taxas de juro internas e externas. Essa vulnerabilidade financeira decorre não apenas da dimensão da dívida líquida acumulada pelo setor público, que corresponde a cerca de 50% do PIB e a 230% da receita fiscal (federal, estadual e municipal) mas também da natureza das obrigações contraídas. A dívida externa consiste quase inteiramente de empréstimos a taxas de juro flutuantes, reajustadas geralmente a cada seis meses; a dívida interna compõe-se de títulos de curto prazo. Isso significa que uma elevação das taxas de juro hoje aumenta em prazo relativamente curto o custo da maior parte do estoque da dívida pública. Nessas condições, um aumento das taxas de juro, no Brasil ou no exterior, pode ser suficiente para neutralizar o efeito de um significativo esforço de ajustamento do orçamento primário.

Dados o nível e a composição da dívida interna, estará fadada ao insucesso qualquer tentativa de utilizar a política monetária como principal instrumento de controle da liquidez e de combate à inflação. Esse foi, sem dúvida, um dos equívocos fundamentais do chamado Plano Verão, que levou o governo a pagar juros reais estratosféricos sobre papéis de liquidez quase imediata.

A dívida externa, por sua vez, restringe a margem de manobra da política cambial. Como as exportações líquidas do setor público não são significativas, o efeito de uma desvalorização real do câmbio sobre o serviço da elevada dívida externa pública não é compensado por um impacto líquido positivo no orçamento primário. Desvalorizações reais da taxa de câmbio aumentam, portanto, as necessidades de fi-

blico e o esforço de ajustamento requerido.

Mesmo que sejam adotadas políticas essencialmente passivas nas áreas monetária e cambial, a extensão dos desequilíbrios acumulados torna de duvidosa viabilidade uma estratégia de ajustamento apoiada exclusiva ou preponderantemente em uma combinação de aumento da carga tributária e de cortes de despesas não-financeiras. As despesas do setor público com juros externos e internos correspondem atualmente a algo como 6% do PIB.

Para equilibrar o orçamento seria preciso aumentar drasticamente o superávit primário, que alcançou, segundo informação preliminar, cerca de 1,5% do PIB em 1988. Um esforço de ajustamento dessa magnitude seria de difícil implementação em qualquer circunstância. Com a economia estagnada e taxas de inflação ascendentes, a solução do problema torna-se praticamente impossível.

Por motivos que são de conhecimento geral, antes de 1990 nada de fundamental será feito para modificar esse quadro. O próximo governo poderá alterá-lo se for capaz de enfrentar com rapidez e energia as questões fundamentais.

A profundidade dos problemas de financiamento do setor público brasileiro sugere que a sua solução passa necessariamente por ação simultânea em várias frentes. Medidas de ajustamento do orçamento primário, embora indiscutivelmente necessárias, não serão suficientes para resolver a crise financeira que vem experimentando o setor público nos últimos anos — como mostra, aliás, a experiência de 1988. Parece indispensável combiná-las com pelo menos dois outros tipos de iniciativa: i) um tratamento de choque sobre a inflação; e ii) uma significativa redução dos pagamentos de juros da dívida pública.

Uma redução abrupta da taxa de inflação traria alívio imediato para as finanças públicas. Nesse sentido, a experiência de 1986, em que pesem equívocos que possam ter sido cometidos na execução das políticas monetária e fiscal, é bastante ilustrativa. A rápida diminuição da inflação auxilia as finanças públicas de diversas maneiras. Dadas as defasagens no recolhimento dos impostos, a receita tributária aumenta significativamente em termos reais. Além disso, cresce a demanda real por base monetária, alargando as possibilidades de financiamento

não-inflacionário por meio da criação de moeda primária. Finalmente, a queda da inflação reduz as despesas de correção monetária e cambial da dívida pública, em termos absolutos e como percentagem do produto e da receita tributária. Todos esses efeitos seriam evidentemente não recorrentes, mas podem ter importância decisiva na transição para uma situação de equilíbrio financeiro do setor público.

Mais fundamentais seriam as medidas relacionadas à reestruturação da dívida pública. Reestruturar a dívida significa buscar uma revisão da política de endividamento interno e, sobretudo, a redução ou o refinanciamento do serviço da dívida externa do setor público. No que se refere às obrigações externas, tornam-se cada vez mais evidentes a necessidade e a viabilidade de se negociar uma solução abrangente, que resulte em redução expressiva do estoque da dívida e/ou das taxas de juro e contribua, assim, para o reequilíbrio financeiro do setor público. A experiência de 1987 mostra, contudo, que isso depende não apenas da firmeza na condução das negociações com os credores estrangeiros mas também da capacidade de combinar iniciativas na área externa com a implementação simultânea de um programa rigoroso de combate à inflação e de redução do componente interno do desequilíbrio das contas públicas.

Paulo Nogueira Batista Jr. é economista, chefe do Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional do Instituto Brasileiro de Economia da Fundação Getúlio Vargas do Rio de Janeiro (FGV-RJ) e participou de assessoria econômica do Ministério da Fazenda na gestão do ex-ministro Dilson Funaro.