

Dívida Explosiva

29 JAN 1996

O ministro do Planejamento, José Serra, quer garantir superavit operacional das empresas estatais com o objetivo de complementar o esforço do governo para reduzir o déficit público. A iniciativa do ministro é mais do que meritória, ainda quando, a longo prazo, a melhor alternativa para as estatais seja a reforma patrimonial e a democratização de seu capital. Vale dizer, cortando definitivamente o cordão umbilical que provoca transfusões e hemorragias entre a contabilidade do Estado e a contabilidade das empresas públicas.

Entrementes, o governo — tanto o federal quanto os estaduais e municipais — deverá fazer um enorme esforço para reduzir a velocidade com que cresce o endividamento interno. O que importa, na análise dos números finais de 1995 que começam a ser revelados, não são os valores absolutos e e sim as tendências.

No ano passado, a dívida líquida total chegou a 31% do PIB (dados até novembro) contra 28,5% do ano anterior. Em números, a dívida interna do setor público, de R\$ 199 bilhões, tornou-se maior que a dívida externa e retrata uma coleção de problemas de transição entre uma economia inflacionária e outra com moeda estável e taxas baixas de inflação.

Por que cresce a dívida interna? Estados e municípios aumentaram sua fatia no bolo, de R\$ 51 bilhões para R\$ 70,9 bilhões, e, em termos percentuais, passaram de 9,5% para 11% do PIB, seguindo os passos da União. Muitas prefeituras recorreram maciçamente ao endividamento interno com a anuência do Senado, visando a completar obras públicas, e os governos estaduais tiveram que rolar suas dívidas antigas a elevadas taxas reais de juros.

Com o fechamento das contas da dívida pública do ano passado ficou clara uma progressão que

não deveria continuar. Países de primeira linha com economias industrializadas e estáveis até podem ter um percentual maior de endividamento em comparação com o PIB. Isso, contudo, ocorre em ambientes de taxas de juros baixas e com prazos de vencimento para *bills* e *bonds* superiores a dez, vinte ou trinta anos.

Infelizmente, o Brasil viveu longamente uma cultura inflacionária que condicionou o setor financeiro a trabalhar com prazos curtíssimos para os títulos da dívida pública, além de encarecer, dificultar ou até mesmo inviabilizar o lançamento de debêntures e papéis de renda fixa pelas empresas privadas.

O alongamento dos prazos somente será possível quando se combinarem vários fatores. Menor demanda de empréstimos, menores taxas e novo perfil de tomadores são alguns dos ingredientes indispensáveis. Reduzir a demanda de empréstimos é algo que depende da reforma tributária e das taxas interna e externa de juros. Mudar o perfil dos tomadores depende da reforma patrimonial, vale dizer, da maior ou menor velocidade com que a União, os estados e municípios transfiram ativos para o setor privado, deixando de cobrir déficits sistemáticos.

O Brasil está no caminho certo das reformas, e a agenda nacional, envolvendo o Executivo, o Congresso, os governadores de estado, os sindicatos, é sem dúvida um sinal de maturidade. Para que o quadro se complete é preciso que as medidas saiam do papel e aqueles que podem emitir títulos de dívida pisem no freio. De outra forma, a leitura das tendências poderá gerar expectativas menos favoráveis ao crescimento com estabilidade, contribuindo, também, para que o capital financeiro externo se dirija mais para financiamentos que para investimentos fixos.