

Apertem os cintos, a dívida subiu

A dívida pública continua crescendo em ritmo elevado. O destaque fica por conta do endividamento interno, que praticamente dobrou em 1995, e, em âmbito federal, já passa dos R\$ 130 bilhões. Vários fatores têm contribuído para a sua evolução: a contrapartida da entrada de recursos externos (nível das reservas), o aumento dos gastos e as taxas de juro.

Nada indica que esse cenário irá se alterar em 1996. Na verdade há espaço para a redução das taxas de juro, que na média devem fechar o ano em um patamar que representará mais ou menos a metade do observado em 1995, quando chegou a 33% em termos reais. Mas, como veremos a seguir, existem nuances da questão nem sempre explicitados para a opinião pública.

Há uma discussão quanto ao efeito do aumento da dívida pública sobre a economia. O argumento do governo e daqueles que minimizam o problema é que o endividamento



O argumento do governo é que os débitos representam pouco mais de 30% do PIB

público, apesar do aumento, continua representando pouco mais de 30% do Produto Interno Bruto (PIB), se incluindo o endividamento externo. É de fato um percentual baixo, se comparado com países como Bélgica, Estados Unidos e Itália, por exemplo, que chegam a dever mais de 100% de seu produto. Argumenta-se ainda que a dívida líquida não cresceu tanto assim, já que o volume das reservas

(que já passam dos

US\$ 55 bilhões) deve ser descontado da dívida total. Embora em termos de contabilidade nacional seja correta a subtração das reservas para a apuração da dívida líquida, há uma questão de extrema relevância que é a qualidade do financiamento, ou seja, a que taxas e prazos o setor público se financia; qual o motivo do endividamento e o impacto fiscal decorrente. A dívida interna brasileira é financiada no curto prazo e a taxas de juro, embora declinantes, ainda muito elevadas. O crescimento do

endividamento não tem significado uma melhora qualitativa do desempenho do setor público brasileiro.

O impacto fiscal decorrente da política econômica em vigor também revela um fato importante. É a diferença entre a remuneração obtida com a aplicação das reservas cambiais no mercado internacional e o custo de rolagem da dívida pública no mercado interno, que representa um desequilíbrio das contas públicas. Enquanto as reservas rendem na média, não mais do que 4% ao ano, a dívida pública interna foi financiada a 33% ao ano em 1995. Se o leitor quiser fazer uma analogia simples, equivaleria mais ou menos ao mesmo efeito que utilizar recursos do cheque especial para fazer uma aplicação na caderneta de poupança!

O cenário para 1996 não muda muito sob esse aspecto. Os juros estão em queda, mas na melhor das hipóteses a dívida interna será financiada a cerca de 16 a 17% reais ao ano em 1996, mais ou menos a metade do ano anterior. Como o total do endividamento interno mais que dobrou no período, o impacto fiscal decorrente não terá menor efeito.

Essa diferença influi diretamente no comportamento do déficit públi-

co. Todo o esforço fiscal, refletido no resultado primário (receitas menos despesas correntes, sem considerar os juros) é superado, no conceito operacional, quando se considera o custo do endividamento. Em 1995, por exemplo, obteve-se um superávit primário no setor público de 0,4% do PIB, que se transformou em um déficit de 5% do PIB, em função do custo de rolagem da dívida pública: a externa (0,5% do PIB) e a interna, que chegou a 4,9% do PIB. Ou seja, a rolagem da dívida interna representou um custo equivalente a US\$ 37 bilhões/ano!

A análise desses dados revela a gravidade do problema, que não pode ser subestimado, já que representa uma enorme restrição ao crescimento sustentado da economia. Revela a séria inconsistência da política econômica praticada. O recurso da estabilização fortemente ancorada nas taxas de juro elevadas, além de representar um enorme ônus para o nível de atividades, com impacto direto no emprego, também torna insustentável o equilíbrio das contas públicas.

■ Antônio Correa de Lacerda é presidente do Conselho Regional de Economia (Corecon-SP) e professor de Economia da PUC-SP

06 MAI 1996