

DEBATE: *Crescimento da dívida pública*

Inconsistência

LAURO VIEIRA DE FARIA

Entre janeiro de 1995 e junho último, a dívida mobiliária federal em poder do público (fora do Banco Central) aumentou de R\$ 63 bilhões para R\$ 154 bilhões, um incremento, portanto, de 144%. Analogamente, a dívida mobiliária de estados e municípios, em circulação, passou de R\$ 23 bilhões para R\$ 43 bilhões, um acréscimo de 87%.

Todos entendem que tal crescimento é extremamente preocupante. Todos... menos os economistas do Governo. Segundo eles, a) o que interessa é a dívida líquida (a dívida bruta menos os ativos) e esta estaria controlada: ela teria passado de 28% para 34% do PIB no período considerado; b) a nossa dívida líquida seria baixa numa comparação internacional. O que representariam esses meros 34% quando comparados com os mais de 100% do PIB de dívida pública líquida da Itália e da Bélgica?; e c) o Governo estaria se endividando para acumular reservas internacionais. Estas constituiriam uma espécie de seguro contra a inflação e a depreciação cambial.

Analisemos tais afirmativas. É correto enfatizar a importância da dívida pública líquida mas um tal crescimento (exponencial) da dívida bruta suscita, naturalmente, a questão da qualidade dos ativos públicos adquiridos por esse meio e das despesas incorridas.

Uma análise rápida dos números é suficiente para se pôr as barbas de molho.

**Uma análise
rápida basta
para se pôr as
barbas de
molho**

Dos R\$ 111 bilhões de dívida pública (federal, estadual e municipal) emitidos entre janeiro de 1995 e junho de 1996, cerca de R\$ 68 bilhões (61% — mais da metade!) correspondem ao velho déficit orçamentário (7,3% do PIB em 1995 e 6,5% no primeiro semestre de 1996). Em consequência, é muito provável que tal parcela de dívida tenha servido para acumular zero de ativos públicos e, portanto, não seja capaz de gerar recursos para seu, não digo nem pagamento, mas simples refinanciamento.

Dos restantes R\$ 43 bilhões, cerca de R\$ 22 bilhões correspondem, de fato, à acumulação de reservas internacionais por parte do BC. Estas estão rendendo lá fora, em termos reais, uns 3% ao ano mas, aqui dentro, o BC tem de vender títulos ao público a 13% para evitar que tais reservas, ao serem internalizadas, gerem emissão monetária em montante correspondente (o que explodiria o Plano Real). Um negócio ruim que só se justifica pelo ainda elevado

“risco Brasil”. Portanto, não se deve eternizar nem assumir proporções exageradas.

Nos outros R\$ 21 bilhões é fácil inferir que pontificam créditos de liquidação duvidosa como os derivados do programa de assistência e reestruturação dos bancos, das ajudas a estados e municípios insolventes etc. e que poderão se acentuar em resposta a pressões eleitorais. Aí também não existe motivo para tranquilidade.

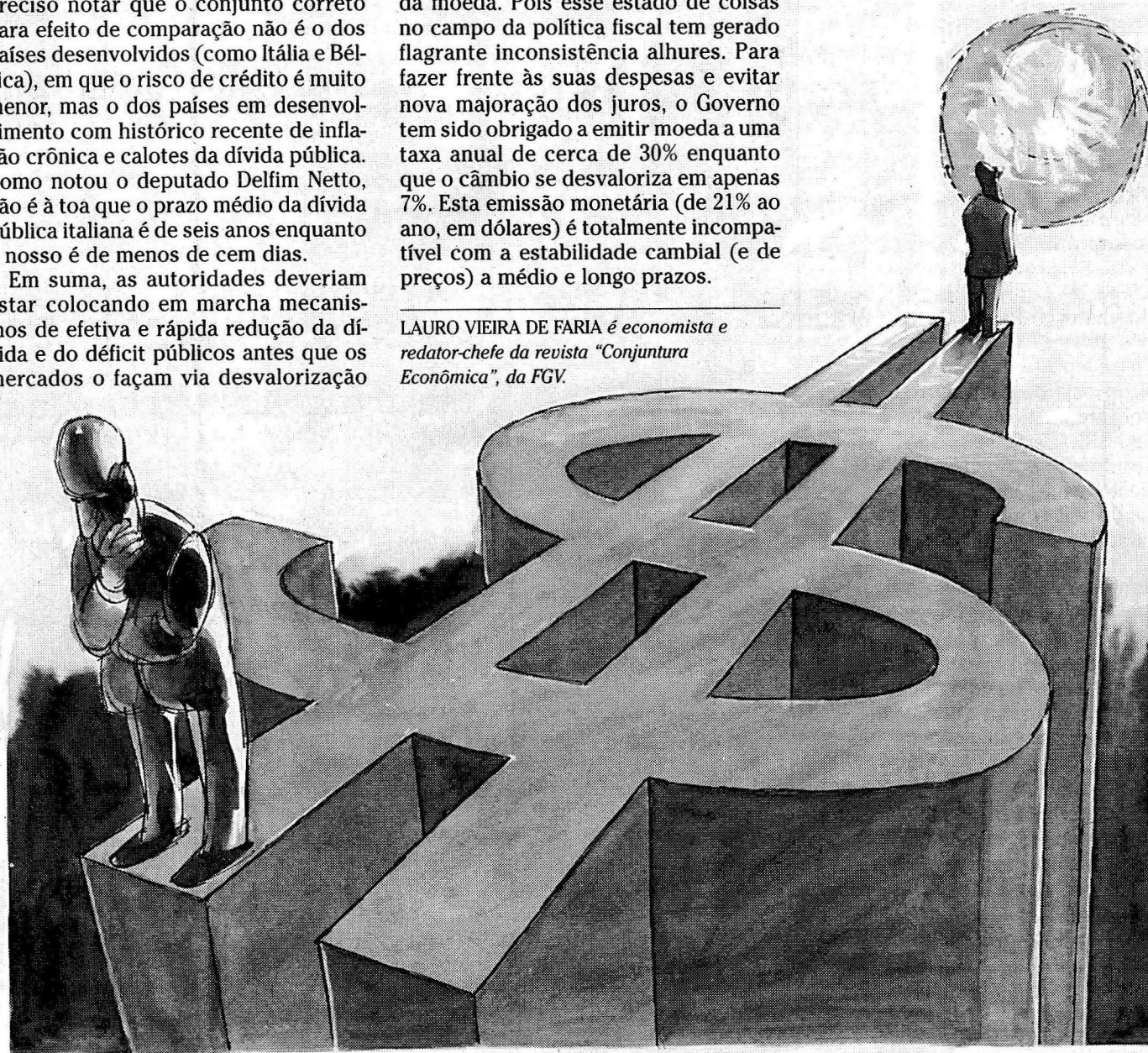
Quanto ao argumento da baixa dívida líquida em comparação internacional, é

preciso notar que o conjunto correto para efeito de comparação não é o dos países desenvolvidos (como Itália e Bélgica), em que o risco de crédito é muito menor, mas o dos países em desenvolvimento com histórico recente de inflação crônica e calotes da dívida pública. Como notou o deputado Delfim Netto, não é à toa que o prazo médio da dívida pública italiana é de seis anos enquanto o nosso é de menos de cem dias.

Em suma, as autoridades deveriam estar colocando em marcha mecanismos de efetiva e rápida redução da dívida e do déficit públicos antes que os mercados o façam via desvalorização

da moeda. Pois esse estado de coisas no campo da política fiscal tem gerado flagrante inconsistência alhures. Para fazer frente às suas despesas e evitar nova majoração dos juros, o Governo tem sido obrigado a emitir moeda a uma taxa anual de cerca de 30% enquanto que o câmbio se desvaloriza em apenas 7%. Esta emissão monetária (de 21% ao ano, em dólares) é totalmente incompatível com a estabilidade cambial (e de preços) a médio e longo prazos.

LAURO VIEIRA DE FARIA é economista e redator-chefe da revista “Conjuntura Econômica”, da FGV.



Marcelo