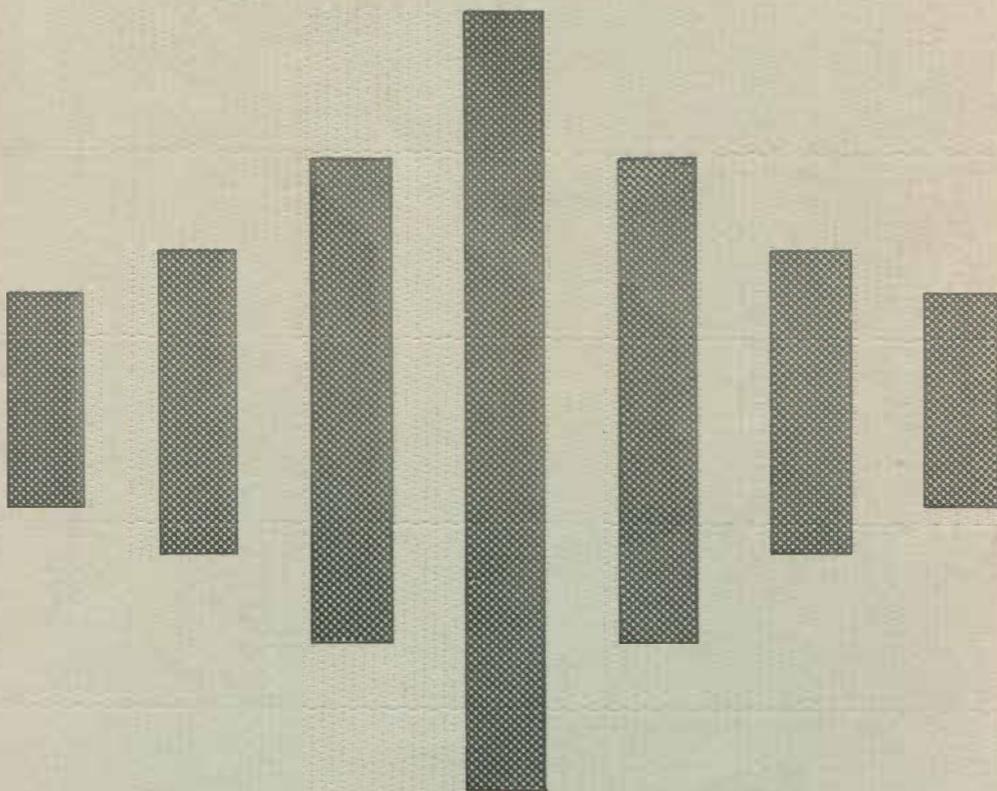


BOLETIM DE CONJUNTURA

INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL

VOLUME 5 NR 3 MES 7 ANO 85



EDITORIAL

DÍVIDAS E DÉFICITS EM TEMPOS DE PAZ

A atual situação do setor público brasileiro, convivendo com déficits de natureza financeira e dívidas insuportáveis, corresponde à face interna da ruptura financeira internacional deformada pelos equívocos da política econômica.

Três foram os momentos cruciais em que se desdobrou o relacionamento entre os países que hoje são grandes devedores (entre eles o Brasil) e os bancos internacionais. O primeiro, correspondente aos anos 70, apoiou-se em inusitada liquidez internacional para expandir o crédito de origem privada a baixas taxas de juros e longos prazos nos empréstimos. Renasceu aí, sobretudo nos regimes autoritários das economias em desenvolvimento, o sonho de "queimar etapas" na trajetória para o desenvolvimento, desta feita com as esperanças depositadas na "poupança externa", mediante o endividamento junto ao grande capital financeiro. O segundo momento tem marco na moratória mexicana de 1982 e foi precedido por recessão das economias centrais, majoração dos preços do petróleo e explosão dos juros internacionais, que comprometeram irremediavelmente os serviços da dívida dos países devedores. Este momento consistiu na cobrança pelos bancos credores da fatura dos juros, vale dizer, não mais concessão de "dinheiro novo" aos países devedores. O terceiro, por fim, que ora se desenvolve, é o do desengajamento total dos bancos internacionais das economias periféricas, com a negociação de acordos de rees-

calonamento das amortizações da dívida para o seu resgate integral até, pelo menos, que algo ocorra nos mercados de crédito e retornem os "empréstimos voluntários".

Constitui hoje uma conquista dos bancos - para o que a atuação do FMI foi decisiva - o fato de que os países devedores devam honrar anualmente com o saldo de suas exportações os juros da dívida, primeiro passo para o desengajamento total.

Em processos como este, de desmobilização patrimonial profunda e repetinã, acompanhado correntemente de um ônus muito elevado pela carga de juros sobre a dívida acumulada, dois fatores são decisivos: o tempo (prazo) e a taxa em que se dá a desmobilização. Ambos os condicionantes foram (e têm sido) extremamente penosos para os países devedores, em função das exigências dos credores que, por intermédio do FMI, impuseram programas de ajustamento radicais quanto ao prazo esperado para os resultados (sobretudo, evidentemente, nas contas de comércio exterior) e em função, também, das altas taxas de juros sobre a dívida. A rapidez e o custo do processo incidiram sobre condições nada favoráveis dos setores externos das economias devedoras, debilitados pela recessão mundial, o segundo choque do petróleo e a elevação das taxas de juros, tornando-o ainda mais penoso. Assim, para as economias devedoras, o que se impunha era transitar já a partir de 1983, de uma situação que na melhor das hipóteses se reequilibrara ou lograra pequeno superávit para outra de grande saldo comercial com o exterior. A propósito, este foi o caso brasileiro: após ter acumulado déficits substanciais entre 1978 e 1980, o país obteve nos dois anos seguintes modestos superávits comerciais, cobrindo os juros com novos empréstimos.

A relação expost: $(X - M) = (S - I) - (T - G)$, frequentemente utilizada para a descrição resumida dos programas

de ajustamento, comporta distintas possibilidades, inclusive o crescimento das exportações líquidas (X-M) acompanhado de acréscimo do dispêndio doméstico. Mas, uma só compatível com a desmobilização conduzida nas condições acima: a contração do investimento privado (I) e do gasto público (G) para a transferência ao exterior da parcela do produto social que era exigida.

Só encontramos paralelo de processos como este no plano das relações internacionais nas reparações de guerra ou, ao nível estritamente interno às economias, no esforço de mobilização para guerra. Nestes casos, como observou Keynes em seu "How to Pay for the War", "o volume do dispêndio doméstico depende muito pouco da quantidade de dinheiro nos bolsos do público e de sua presteza em gastá-lo".

Mas nem por isto deixa-se gerar internamente (e privadamente) poder de compra e, portanto, direitos sobre a produção corrente. Vem daí que o problema da atual transferência de parte significativa da produção social para o exterior apresenta uma dimensão interna, não contemplada, em absoluto, no programa de ajustamento do FMI (muito menos cabível em qualquer relação macroeconômica) e cuja solução não é automática mesmo com o encaminhamento da "solução externa" (no caso, a geração de superávits de exportação na magnitude imposta pelos credores). O problema é de natureza distributiva: como cancelar ou postergar poder de compra, e de quem? E é de condução necessariamente do setor público, dado o interesse social envolvido em torno da distribuição de seus custos. Aliás, foi nesta perspectiva que Keynes abordou a questão (não sem enfrentar a fuzilaria de pretensos "liberais"), defendendo para a mobilização para a guerra um programa fiscal e de endividamento público que canalizasse recursos para o setor público, distribuindo, simultaneamente, o ônus de cancelamentos e adiamentos de poder de compra, além de garantir a defesa de certas rendas, bem como dos preços de produtos básicos.

O ajustamento brasileiro concentrou-se integralmente na face "externa" da questão, como ditava a programação do FMI. Internamente, conjugou recessão (julgada a única via capaz de atender à transferência) e inflação ("necessária" para a mudança dos preços relativos), recaindo assim grosseiramente sobre as camadas mais pobres da população e as mais debilitadas do empresariado. Por outro lado, adotou a via do endividamento público, por sinal a altíssimos juros, preservando (de fato ampliando) unicamente a riqueza dos rentistas e sua capacidade de comando sobre a produção futura.

As consequências distributivas, portanto, foram e serão profundas no "ajustamento brasileiro". Face a isto, um desafio se coloca para a Nova República: que as instituições do Estado reassumam a sua face pública; que o setor público resgate, em plena crise e um meio à sua própria deterioração financeira, o sentido social de sua inserção na economia através da tributação e da orientação dos gastos.

Mas o processo, em seu prisma interno, defronta-se ainda com impasse de outra natureza: a via do endividamento está prestes a esgotar-se na explosão dos custos financeiros do setor público, e, daí, em insustentáveis déficits públicos e taxas de juros.

O espaço de endividamento público é restrito a fatores que são bastante conhecidos: ou ele se amplia dinamicamente pela acumulação de capital e crescimento da renda, ou se beneficia de níveis prévios muito baixos.

Em se tratando da economia brasileira nos atuais anos 80, o primeiro não é, obviamente, o caso. Quanto ao segundo, temos observações a fazer.

O endividamento do setor público brasileiro comprometido com recursos de origem interna compõe-se do endividamento bancário (em mercados doméstico e externo) das empresas es-

tatais, da dívida pública mobiliária e dos depósitos em moeda estrangeira no Bacen.

Entre o final dos anos 70 e início dos 80, segundo as estimativas que dispomos, a dívida das empresas estatais oscilava em torno a 12% do PIB; os depósitos em moeda estrangeira representavam em média 4% do PIB e a dívida mobiliária era de 6% do PIB. Algo como 25% do PIB somava a dívida global do setor público.

Atualmente, o nível do endividamento situa-se entre 50 e 60% do PIB, como sugerem os dados dos quadros 1 a 3. Mas, como convém ressaltar, tão rápida evolução não se deveu a um endividamento novo do setor público, no sentido de que ao crescimento da dívida não correspondeu a retirada e o adiamento de poder de compra gerado na economia. Deveu-se, sim, primordialmente, à mera capitalização dos juros reais sobre a dívida prévia do setor público - a uma taxa como 15% a.a. que duplica uma dívida a cada 4 anos. Isto foi contrapartida do elevado endividamento atingido já no início dos anos 80, bem como dos níveis de taxas de juros que passaram a vigorar desde então.

Como se recorda, a dívida do setor público no início de 80, já refletia o processo de "estatização" da dívida (sobretudo de origem externa). Os níveis de taxas de juros que vigoraram desde 1981 foram deliberadamente formados pela ação da política econômica. No primeiro período (1981-83), com a perspectiva de permitir a "rolagem" da dívida externa, os juros internos foram "colados" aos externos, estes situados em níveis extremamente elevados. No período seguinte (1984 até o presente), os juros internos foram mantidos em níveis até mesmo muito superiores aos externos - que se mostravam em queda - em nome de uma política monetária pretensamente anti-inflacionária. Tanto a dívida já elevada, quanto os juros crescentes levaram o setor público a ver frustrada toda tentativa de absorver o

poder de compra pelo aumento do endividamento: a carga de juros cresceu quase que simultânea em volume que praticamente neutraliza o aumento da dívida anterior. O processo tende a se resolver em instabilidade cada vez mais acentuada nos agregados monetários, como nos componentes da base monetária, nos fluxos financeiros e também em mais elevadas taxas de juros, sempre que a política monetária responde ao descontrole financeiro com novarodada de contração da liquidez.

O limite do processo é dado pelos atuais níveis de taxas de juros e de endividamento público. Em três anos (ou pouco mais do que isto) persistindo as atuais condições, a dívida global ultrapassará os 100% do PIB e a carga de juros passará dos atuais 7% para 20% do PIB. Esta é a corrida dos juros capitalizados, e sendo assim, nos parece um contra-senso apostar em medidas isoladas, como o corte do dispêndio público ou acréscimos marginais das receitas públicas, como aliás a prática dos últimos anos vem demonstrando.

O saneamento financeiro do setor público abrange mudanças de fundo:

- a revisão em termos de velocidade e custos do processo de "desengajamento" desencadeado pelos credores externos. Isto colaboraria decisivamente para que o país ganhasse alguns graus de liberdade quanto à condução de seu setor externo; mas também contribuiria para a menor necessidade de endividamento interno do setor público e, daí, para o reordenamento das finanças públicas e a queda das taxas de juros.

- a reforma fiscal e financeira associada ao sepultamento definitivo da ótica monetarista que vem presidindo a condução da política econômica. Isto, para que se redistribua a carga fiscal, baixem as taxas de juros, e para que seja desativada a "via do endividamento", extremadamente assimétrica, como vimos, pelo que resulta em termos da

QUADRO 1ENDIVIDAMENTO BANCÁRIO (DE ORIGEM INTERNA E EXTERNA) DAS
EMPRESAS ESTATAIS

(40 maiores empresas estatais federais e estaduais)

| | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 |
|---|-------|------|-------|-------|-------|-------|
| Valor em Cr\$ trilhões de Dez/84 | 64,80 | 78,0 | 59,24 | 67,08 | 86,30 | 98,23 |
| % do PIB | 11,7 | 14,4 | 11,4 | 13,0 | 16,9 | 25,1 |
| Participação da Dívida em Moeda Estrangeira (%) (17 empresas) | 51,5 | 63,5 | 67,1 | 65,7 | 71,2 | 71,9 |

QUADRO 2DEPÓSITOS REGISTRADOS EM MOEDA ESTRANGEIRA - BACEN
(% do PIB)

| | |
|------|-----|
| 1978 | 3,9 |
| 1979 | 5,6 |
| 1980 | 4,6 |
| 1981 | 6,1 |
| 1982 | 4,8 |
| 1983 | 9,5 |
| 1984 | 9,2 |

QUADRO 3DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA EM PODER DO PÚBLICO
(% DO PIB)

| | |
|------|--------|
| 1978 | 8,3 |
| 1979 | 6,3 |
| 1980 | 4,7 |
| 1981 | 8,4 |
| 1982 | 9,3 |
| 1983 | 7,6 |
| 1984 | 12,9 |
| 1985 | 20-22* |

(*) estimativa

distribuição dos direitos presentes e futuros sobre a produção social, e cujos limites estão próximos.

