

Atualidade

econômica

Problemas da dívida interna

Um dos efeitos mais perversos da pressão do déficit público sobre a economia situa-se atualmente na dívida interna. A elevação constante nas taxas de juro encontra aí suas maiores raízes, devidamente fomentada pelo círculo vicioso da especulação financeira. Em meio a todas as medidas recentes que o governo vem tomando, não transparece nitidamente a preocupação em cercear esta ciranda financeira, a não ser como consequência, mas jamais como objetivo primordial.

Com a implantação do regime de expurgos nos índices, as autoridades ganham nova ocasião para promover alguns reparos nas distorções estabelecidas há alguns meses, dentre elas a equiparação entre a correção monetária, a cambial e a própria inflação. Embora o governo ainda não tenha divulgado a inflação de junho, já ficou claro que a correção cambial deste mês lhe é inferior, o que não pode ser precipitadamente interpretado como expurgo, como fizeram alguns. Vale recordar que a equiparação poderá ser feita até o fim do período, o que não significa que se deva verificar mês a mês.

Outro aspecto importante reside na margem de flexibilidade que foi readquirida com a desvinculação entre correção monetária e cambial. Com efeito, o governo volta a ter possibilidade de taxar, via Imposto de Renda na fonte, as ORTN com cláusula de correção cambial, algo que fora tornado praticamente impossível com a equivalência entre as correções mencionadas. Dependendo da alíquota a ser decretada, os ganhos entre ORTN cambiais e não-cambiais serão igualados e, ao que tudo indica, isto deveria, pelo menos em tese, acontecer, o que faz crescer a incerteza dos investidores.

A recusa em adotar esse tipo de medida provocará, de imediato, uma valorização desmesurada dos papéis cambiais, assim como de qualquer outro ativo ligado à moeda norte-americana. As autoridades não teriam como fazer os papéis com a correção monetária tradicional serem aceitos, além de precisarem desembolsar recursos ainda maiores por ocasião do resgate das ORTN cambiais. Preocupa sobremaneira, neste quadro, a grande proporção (cerca de 80%) de ORTN cambiais em relação ao total de papéis em circulação hoje em dia, dado que poderiam ser transformados em títulos com correção monetária simples, caso seu número fosse bem mais reduzido.

Na origem, todas essas dificuldades decorrem de suposta boa intenção: permitir às instituições financeiras protegerem-se do risco cambial nas operações da 63. No entanto, com a maxidesvalorização de fevereiro passado, o governo emitiu um volume considerável de papéis com correção cambial, equivalendo a mais de Cr\$ 800 bilhões. Ao vincular as correções, tirou praticamente o caráter de atratividade destes últimos, recuando agora com a desvinculação entre elas. Caso sejam taxadas, serão novamente equiparadas aos papéis correntes, embora já exista, agora, um problema para o qual as autoridades deveriam ter atentado.

Trata-se simplesmente da especulação que pode ocorrer com as ORTN cambiais até que o governo defina concretamente as medidas para não torná-las um ativo privilegiado. Enquanto isto não se verifica — apesar das declarações do presidente do Banco Central —, as taxas de juro no open market continuam a ser tabeladas em altos patamares pelas autoridades monetárias, comprometendo a validade das medidas assumidas esta semana. Em tese, nada impedia que a taxação das ORTN cambiais já tivesse sido decretada, mesmo sabendo que a reação do mercado aos expurgos seria cautelosa.

De qualquer modo, existe uma expectativa em torno do futuro dos títulos públicos, qual seja, de que o governo não amplie demasiadamente a emissão nos próximos meses, pois chegará um momento em que ele mesmo não terá mais como lançar mão dos instrumentos clássicos de controle monetário e de financiamento do déficit. A estabilização das taxas de juro depende fundamentalmente do impacto das medidas recém-adotadas: se forem bem-sucedidas, talvez a economia logre recuperar um pouco do seu fôlego.