

O estouro do serviço da dívida

ESTADO DE SÃO PAULO

Externa

12 AGO 1989

O déficit do Tesouro Nacional, que era, em junho, de 2.821 milhões de cruzados novos, passou em julho a 3.360 milhões. Tal fato resulta, essencialmente, do aumento dos encargos da dívida mobiliária federal que, em valor real, cresceram 46,6% num só mês. Diante de tais dados, alguns analistas estão chegando à conclusão de que o preço pago para que se chegue ao controle monetário, através de uma elevação das taxas de juros, é totalmente ilusório. Ao que nos parece, a questão está mal colocada. Certamente, só pode causar apreensão um pagamento de uma taxa de juros real de 3,7%, conforme ocorreu em julho. A ninguém pode agradar tal exigência. O problema, todavia, é saber qual a alternativa de que se pode lançar mão diante de uma inflação de tal ordem.

O mal, na verdade, não vem da taxa de juros, mas da importância do déficit público. Poder-se-ia dizer que, infelizmente, essa taxa está elevando, em proporção preocupante, o déficit. Deve-se reconhecer, porém, que se o go-

verno, em vez de emitir títulos que permitem reduzir a emissão monetária, aceitasse pacificamente o aumento da moeda em circulação, a situação ficaria muito pior. Com efeito, a alternativa, para o público repleto de moeda, seria a de procurar ativos financeiros reais. Nem todos poderiam adquirir imóveis (que se valorizariam artificialmente) sem nenhuma liquidez. A solução seria a aquisição de dólares.

Existe grande diferença entre a compra de títulos federais (mesmo com taxas de juros elevadas) e a de dólares. No primeiro caso, o governo pode adequar a oferta à demanda e assim limitar a alta do preço dos haveres financeiros sem afetar, aliás, o comércio exterior. No segundo caso, ficasse na presença de uma demanda crescente contra uma oferta de dólares relativamente estável, o que favorece uma alta ilimitada e exponencial, a qual, naturalmente, atinge todo o sistema de preços (numa economia totalmente indexada), ao mesmo tempo em que uma alta incontrolável do mercado paralelo afetaria negativamente o co-

mércio exterior, forçando uma maxidesvalorização, com uma taxa cambial que ficaria sempre atrasada.

Na realidade, o efeito da dolarização é a hiperinflação, fenômeno que uma alta das taxas de juros pode, por um tempo, afastar. O que não quer dizer que tenhamos de ficar satisfeitos com o agravamento do déficit provocado pela alta das taxas de juros. O remédio, no entanto, não será a redução imediata da taxa, mas a adoção de uma política fiscal que, num primeiro tempo, atenuará as despesas, aumentará as receitas e, posteriormente, permitirá a baixa das taxas de juros.

A elevação da taxa de juros é uma medida de emergência que, naturalmente, não pode ser mantida por muito tempo. Mas desde que se obtenham resultados positivos quanto à redução do déficit público (excluído o ônus do serviço da dívida interna), será possível o retorno a uma taxa menor, por quanto perceberão, agentes econômicos, que a causa da expansão monetária foi afastada.

Convém acrescentar que,

mesmo na situação nada confortável que ora atravessamos, o estoque da dívida mobiliária (231,6 bilhões de cruzados novos) acusou redução real de 14,3% em relação a um ano atrás. Tal redução — reconheça-se — não foi muito ortodoxa, uma vez que resultou, essencialmente, da suspensão da correção monetária no curso do Plano Verão. Mas convenha-se, pelo menos, que tal dívida é ainda compatível com o Produto Interno Bruto, desde que existe uma perspectiva de redução, nos próximos meses, do déficit público. Não chegamos ainda ao fortalecimento de tal perspectiva, mas esse deve ser o objetivo do governo (com a ajuda do Congresso), se quisermos afastar duradouramente a ameaça de hiperinflação. A ameaça existe, conforme acaba de mostrar a reação do mercado financeiro ao anúncio do Índice Geral de Preços da FGV, o qual, em algumas horas, destruiu certa sensação de melhora. Cumpre ao governo — com o auxílio do Legislativo — demonstrar que está atuando com eficácia para reduzir o déficit público.