

O Rabo e o Cachorro

O governo começou a sair de imobilismo a que ficou condenada a política econômica do Plano Verão pela rigidez do congelamento de preços além do tempo necessário. Como a flexibilização demorou, a manutenção das taxas de juros das Letras Financeiras do Tesouro em níveis reais elevados no *overnight* — para inibir a especulação e a formação de estoques — também passou da conta. O resultado foi que os custos financeiros do Tesouro ameaçam se tornar o principal foco de déficit público este ano.

O aspecto dramático é que as fontes tradicionais do déficit público, que levaram à exarcebção do processo de endividamento público no Brasil, não estavam agora tão ativas ultimamente, em razão das medidas preventivas tomadas à véspera da deflagração do Plano Verão para conter alguns subsídios de preços e tarifas de estatais. Do mesmo modo, a não aprovação do Orçamento Fiscal de 1989 acabou bloqueando algumas contas que são velhos mananciais do déficit público.

As causas do déficit brasileiro ganham, por sinal, entre as correntes acadêmicas cores de discussão bizantina para saber o que veio antes — o ovo ou a galinha. Parece palmar que o déficit público resulta dos gastos do setor público superiores à sua capacidade de arrecadação. No Brasil, com a existência de um forte setor empresarial em mãos so Estado, o conceito ganha contornos mais complexos. Eventuais subsídios de preços e tarifas das estatais acabam gerando para as empresas prejuízos que terminam cobertos dereta ou indiretamente pelo Tesouro (acionista controlador). Quando o Tesouro fica sem recursos, três alternativas eram tradicionalmente consideradas: aumento de impostos para reforçar a arrecadação, emissão monetária para cobrir os gastos, ou aumento do endividamento público.

O aumento de impostos esbarra no princípio constitucional da anualidade. Restavam as emissões monetárias de caráter inflacionário e as emissões de dívida, que também acabam assumindo o mesmo efeito. Em raros casos se cuidou do essencial em política fiscal: quando as despesas começam a ultrapassar as receitas, é hora de cortar os gastos.

A nova Constituição criou restrições à expansão dos gastos públicos, que são definidos no

Orçamento previamente aprovado pelo Congresso. Graças a isso, e às determinações de austeridade do Plano Verão, boa parte dos gastos públicos tradicionais está contida, muito embora continuem a vigorar uma série de incentivos fiscais (exportações, Norte e Nordeste) e subsídios (tarifas de energia favorecidas para setores de uso intensivo, por exemplo).

Um fator que estava sob controle — o custo financeiro da dívida — começou no entanto a fugir ao controle com a manutenção, desde 18 de janeiro, das altas taxas de juros das LFTs. Para se ter uma idéia do impacto dos juros, dívida pública em poder do público aumentou só 20% em janeiro, apesar da inflação oficial de 70%, porque a troca de OTNs por LFTs resultou em prejuízo para os investidores e o mercado financeiro. Mas em fevereiro, contra uma inflação de 3,6%, a dívida encareceu 24,6%. Em março, com juros nominais de 20%, o custo real deve superar os 12% mensais, a depender do resultado final da inflação.

Para se ter uma idéia, o estoque de Letras Financeiras do Tesouro, cujas taxas são corrigidas diariamente pelos juros do *overnight*, aumentou de NCz\$ 36 bilhões em janeiro, para NCz\$ 55 bilhões até a semana passada: um acréscimo de 52% em menos de dois meses. A situação é insustentável para o Tesouro e para a economia como um todo. Empresas capitalizadas e as faixas de maior renda estão aumentando seus ganhos, numa perversa redistribuição de renda. Já as empresas dependentes do crédito estão ameaçadas de asfixia financeira.

Por isso mesmo foi importante que o Banco Central começasse a recomprar até o limite NCz\$ 5,9 bilhões de LFTs no mercado, mais de dez por cento do estoque da dívida hoje concentrada neste único papel que vem absorvendo toda a poupança financeira disponível no país. Aguarda-se o lançamento de títulos mais adequados à execução de uma política monetária restritiva, sem onerar desnecessariamente o Tesouro, como as antigas Letras do Tesouro Nacional. A LFT não pode, decididamente, ser usada como papel de dívida pública e instrumento de política monetária. Do contrário, seria o rabo abanar o cachorro.