

18 OUT 1989

Sem inflação não haveria déficit

ESTADO DE SÃO PAULO

Estamos sempre culpando a dívida externa por todos os nossos males, esquecendo-nos porém de que se realmente a transferência de recursos para o Exterior reduz nossa capacidade de investimento, não é ela a maior responsável pela inflação. O que nela pesa, realmente, é o déficit público com as consequências que exerce sobre a expansão monetária, nesta incluídos não apenas os meios de pagamento oficial — de crescimento muito inferior à inflação — mas também a moeda aplicada no *overnight* que circula a cada dia. A leitura dos dados relativos à execução financeira do Tesouro mostra claramente como poderia um governo sério, apoiado num Congresso responsável, impor facilmente ordem à casa.

Cumpre logo esclarecer que a execução financeira do Tesouro não retrata o déficit do setor público. Nos dados do Tesouro, não se incluem nem o déficit das estatais nem tampouco o da Previdência Social, a não ser o volume de títulos da dívida pública emitidos para cobrir os buracos e o peso do serviço dessa mesma dívida.

Os resultados da execução financeira para os nove primeiros

meses do ano acusam um déficit de 23,6 bilhões de cruzados novos, o que representa aumento, em valor real, de 3,2% em relação ao mesmo período de 1988. Deduz-se daí que estamos longe de controlar o déficit, apesar de todos os esforços desenvolvidos pela atual equipe econômica. Mas cumpre localizar o fator dessa elevação. Inclinamo-nos a situá-lo na alta taxa de inflação e na nova Constituição. Os dados exigem análise para que se possa dar consistência a tal premissa. Em valor real, o déficit, de um exercício para outro, cresceu em 731 milhões de cruzados novos, isso apesar de uma redução (32,7%), em valor real, dos gastos correntes do governo central, o que reflete claramente o esforço desenvolvido pelo ministro da Fazenda para reduzi-lo. Ocorre que a Constituição modificou a distribuição dos impostos entre as unidades da Federação, em favor dos estados e municípios. Mantida tal distribuição na mesma proporção estatuída pela antiga Carta o déficit do Tesouro teria diminuído em pelo menos 611 milhões de cruzados novos. Como se vê, só com isso o déficit já teria acusado sensível redução.

A inflação exerce consequências dramáticas sobre a arrecadação do governo, especialmente quando atinge os valores que ora conhecemos: é o comentado efeito Tanzi, segundo o qual a inflação reduz — mesmo quando se tem um aumento dos negócios conforme ocorre atualmente — o valor real das receitas. Nos nove primeiros meses deste ano, a receita disponível do Tesouro acusou uma redução, em valor real, de 11,4%. Não fosse o mencionado efeito, a receita teria sido superior em 4.812 milhões de cruzados novos. Isto é, não haveria déficit...

Cumpre, nesta análise, levar em conta os encargos da dívida mobiliária federal, que, em valor real, cresceram em 164,3% nos nove primeiros meses do ano em comparação com o mesmo período de 1988, o que se explica por duas razões. Diante do déficit do setor público, e especialmente para conter os meios de pagamento, o governo teve de aumentar, em 40,6%, em valor real, as emissões de títulos da dívida pública obrigando-se, por outro lado, a ampliar a remuneração desses papéis. Se considerarmos a relação encargos/emissões de títulos, verificaremos que ela passou de

8,4%, em 1988, a 15,7%, em 1989. Se a relação, neste exercício, tivesse se igualado à do ano passado, os encargos da dívida mobiliária teriam sido inferiores, em 10.324 milhões, ao valor atual. Teria havido neste modo um superávit nas contas do Tesouro, habilitando-o a financiar investimentos.

Há que reconhecer que, na situação atual, as autoridades monetárias têm de realizar tais emissões de títulos para impedir a explosão da inflação e pagar os juros decorrentes. Não é o que se deve que está muito grande e, certamente, para que se possa contrabalançar o superávit da balança comercial, sempre será necessário manter essa dívida. Todavia, com um clima político-econômico diferente, poder-se-ia reduzir a taxa de juros, que é a taxa de risco que os investidores exigem de um governo que não lhes merece confiança.

Nossa análise mostra claramente que um impacto de credibilidade seria capaz de pôr o País em ordem. Neste momento, podemos ter a certeza de que, além disso, não seria difícil chegar-se à solução do problema da dívida externa.

Economie-Brasil