

O governo é prisioneiro da dívida

ROLF KUNTZ

Conseguir Cr\$ 80 trilhões em troca de papéis, nesta semana, é uma tarefa programada para o Banco Central (BC). Não é serviço trivial mobilizar o equivalente a US\$ 10 bilhões, embora isso tenha sido feito no último leilão de bônus. Mas também não é trivial cuidar da moeda num país com inflação mensal acima de 20%, contas públicas desarrumadas e reservas cambiais em crescimento. Enquanto o BC anunciava o novo leilão, o presidente em exercício, Itamar Franco, marcava reunião com a equipe econômica para falar dos juros. Como os consumidores e empresários, Itamar reclama do dinheiro caro. Assim não dá para comprar a crédito, nem para aumentar a produção, nem para contratar mais empregados. E com juros mais baixos: dá para o BC realizar o seu trabalho e conter a inflação?

Segundo o presidente em exercício e outros críticos da política econômica, dinheiro caro tem apenas produzido um sacrifício inútil, porque a inflação continua acelerada. Logo, pode ser mais vantajoso esquecer o problema dos preços, por algum tempo, e soltar dinheiro para a criação de empregos. Isso leva a outra pergunta: com uma política mais

frouxa, a inflação estaria em 25% ao mês ou teria explodido?

A resposta pode começar pelo problema da dívida pública. Os títulos federais no mercado equivaliam, em agosto, a 8,5% do Produto Interno Bruto (PIB). A preços de agosto, correspondiam a Cr\$ 184,5 trilhões. A maior parte desses títulos é de curto prazo. É preciso rolar essa dívida com frequência. A alternativa é liquidar os papéis em troca de dinheiro. Nesse caso, o efeito provável é uma explosão de preços. O BC, portanto, deve oferecer juros pelo menos suficientes para convencer os aplicadores a continuar emprestando ao governo.

O segundo problema, ligado ao primeiro, é o potencial explosivo das aplicações financeiras. O conjunto dos meios de pagamento — papel-moeda, depósitos à vista, contas de poupança, títulos públicos e outros papéis — corresponde a mais de 22% do PIB. A maior parte desses papéis pode ser convertida em dinheiro vivo muito rapidamente. Os prazos das aplicações, num país com alta inflação, como o Brasil, são curtíssimos, dificilmente superiores a um mês. Se uma grande parte desses valores for desviada para consumo, compra de estoques e dólares, o mercado só poderá responder com muito mais inflação.

Quando se parte de 25% ao mês, que significa "muito mais inflação"? Também neste caso, a taxa de juros funciona como uma barragem.

O terceiro problema é o ingresso de dólares. Há vários anos o superávit comercial tem ultrapassado US\$ 10 bilhões. Como as empresas ganham os dólares e o governo é responsável pela dívida externa, cabe ao governo comprar a moeda estrangeira. Isso implica emissão de cruzeiros.

Juros altos, porém, não podem ser usados como único instrumento durante muito tempo. Além de prolongar a recessão e o desemprego, os juros fazem crescer a própria dívida pública, pelo aumento de seu custo. É um efeito de bola de neve. Além disso, reservas cambiais podem crescer com excessiva rapidez, porque se torna bom negócio arranjar dólares, convertê-los em cruzeiros e aplicá-los em papéis. Cria-se um círculo vicioso. O governo pode acabar prisioneiro da própria política. Como romper o círculo? Alongar os prazos da dívida pública é parte da resposta. Mas isso é possível somente se as pessoas passarem a confiar no governo e a trabalhar com a expectativa de inflação mais baixa. Tudo isso passa, necessariamente, por uma arrumação das contas públicas.