

Dívida pública e ciranda financeira

Conter o crescimento da dívida pública interna é uma tarefa que já não deve ser adiada. O endividamento do governo federal, mediante emissão de títulos no mercado brasileiro, atingiu 367,27 bilhões de cruzeiros em 1978, superando de 53,55% o saldo de 1977. As últimas informações divulgadas pelo Banco Central e pela Andima (Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto) confirmam a evolução esperada: o perfil da dívida piorou, situando-se em prazo de até 182 dias o vencimento de 44,82% do valor total.

Reduzir ou estancar o endividamento público não depende, no entanto, da decisão de emitir menor volume de papéis, ou de simplesmente paralisar suas emissões. O mais intenso lançamento de títulos federais, no mercado interno, vem resultando do crescimento descontrolado da base monetária, constituída pela moeda em poder do público, pelos depósitos voluntá-

rios e compulsórios dos bancos comerciais junto às autoridades monetárias e pelo total dos depósitos à vista no Banco do Brasil (do setor público, do setor privado e das instituições financeiras).

Têm variado, no tempo, as causas principais da expansão da base monetária. Quando o governo conseguiu controlar o orçamento federal, equilibrando as receitas e despesas do Tesouro, no início desta década, o financiamento da expansão empresarial e as operações cambiais passaram a ser os fatores de maior peso — ganhando estas últimas especial destaque em 1978, graças ao acelerado aumento das reservas em moedas estrangeiras.

O governo não explicou satisfatoriamente, até agora, como perdeu o controle da tomada de empréstimos no Exterior. Apesar das restrições impostas em meados de 1978, a procura de recursos externos se manteve ele-

vada, de tal modo que, no final do ano, havia uma diferença de alguns bilhões de dólares entre as previsões iniciais e a efetiva entrada de recursos. Diante de tal situação, o governo decidiu, em novembro, prolongar o congelamento do dinheiro obtido no Exterior, mudando regras e confirmando, oficialmente, o que, afinal, já não podia ser negado: as autoridades monetárias estavam sendo empurradas pelos fatos, com pouco ou nenhum controle sobre os acontecimentos.

Se parece estranha, do ponto de vista administrativo, a perda de comando sobre a situação monetária, é fácil compreender, no entanto, o mecanismo do problema. Basta contemplar a situação dos juros e a evolução da política de crédito para perceber, com rapidez, como funcionou em 1978 a famosa ciranda. Que poderia acontecer num mercado em que: 1) há restrições de crédito e altas taxas de juros

para a maioria dos tomadores; 2) há crédito fácil e fortemente subsidiado para alguns empresários (geralmente os menos necessitados); 3) existem estímulos à tomada de empréstimos externos; 4) o esforço de conter o crescimento reduz o lucro esperado das aplicações produtivas; 5) o governo realiza esforços intensos para reduzir a liquidez?

Na verdade, esse quadro apenas agravou — embora em notável proporção — o problema da dívida pública, pois já no início de 1978 os prazos de vencimento eram reduzidos. O que se fez, no ano passado, foi acelerar um processo em forma de espiral, em que o governo tentava reduzir de um lado uma expansão monetária que era estimulada de outro. Conter o endividamento público interno implica, portanto, interromper a ciranda, que se tem revelado tão lucrativa para uns poucos.

ESTADO DE SÃO PAULO

3 1 JAN 1979