

A dívida interna em proporções mais adequadas

No fim do ano passado, a propósito de uma tese defendida na reunião da ANPEC, em Gramado (RS), a Secretaria do Planejamento da Presidência da República distribuiu uma nota técnica, procurando mostrar o acerto da contabilidade oficial que permitia a existência de superávits no orçamento do Tesouro, embora estes fossem mais que contrabalançados pelo contínuo crescimento dos encargos da dívida pública interna nos últimos três anos.

Essa situação esdrúxula era possibilitada pelo fato de esses encargos serem contabilizados, em grande parte, no orçamento monetário, que os cobria através do lançamento de um volume cada vez maior em novos títulos, fazendo reduzir continuamente o giro da dívida interna, a ponto de quase metade de seu valor total vencer-se a um prazo em torno de 180 dias.

Um aspecto positivo do recente Decreto-lei nº. 1.678, que instituiu

uma reserva de contenção de 20% dos recursos do orçamento da União, é a virtual eliminação da prática dos déficits disfarçados. Além dos fundos especiais, foram excluídos da reserva de contenção os gastos da União, os encargos da dívida pública, deixando claro que o orçamento monetário não deverá mais suportar esse ônus.

A modificação é mais do que formal, uma vez que o atual ministro da Fazenda sugeriu que o governo poderá utilizar o mecanismo para resgatar um volume progressivamente maior de títulos da dívida pública, o que seria viável em vista da política traçada para o balanço de pagamentos.

A ciranda financeira existente — e as autoridades procuram agora encaminhar uma solução que poderá vir a ser aprofundada — está diretamente relacionada à discutível acumulação de reservas nos dois últimos anos. Essa política acabou exigindo, ao lado dos con-

gelamentos de empréstimos externos no Banco Central, o lançamento de títulos públicos em volumes crescentes para contornar os problemas monetários causados pela entrada excessiva de dólares convertidos em cruzeiros.

Se a balança comercial se mantiver pelo menos equilibrada, será possível ao País limitar basicamente a tomada de recursos externos este ano ao total necessário para re-financiar o pagamento das amortizações, admitindo-se uma redução de US\$ 3 bilhões a US\$ 4 bilhões nas reservas cambiais, de modo a cobrir o déficit da conta de serviços.

Evidentemente, com um maior resgate de títulos públicos, haverá uma injeção de recursos na economia, compensando, em um grau ainda difícil de mensurar, a retirada de cruzeiros em giro no mercado pela redução das reservas cambiais.

Só o tempo poderá demonstrar se essa política permitirá uma di-

minuição do custo do dinheiro interno. Embora se deva reduzir o volume de empréstimos a obter no exterior, o seu total continuará ainda muito elevado (cerca de US\$ 6 bilhões), criando a necessidade de manter atrativo o seu custo, que deveria ficar aquém do custo do dinheiro interno. Qualquer prognóstico seria também arriscado, nessas circunstâncias, quanto aos efeitos dessas alterações no mercado financeiro sobre o nível de atividade econômica, que, voltamos a insistir, não deveria sofrer um desaquecimento capaz de acentuar os problemas sociais que vive o País.

Não resta dúvida, contudo, de que se delineia um caminho para recolocar a dívida pública interna em proporções adequadas, o que deverá concorrer para conter a especulação financeira que tão graves distorções tem causado à economia brasileira nos últimos anos, constituindo, na realidade, um dos focos mais persistentes de inflação.