

Dívida Pública

09 ABR 1983

Os bancos autorizados a operarem pelo Banco Central no mercado aberto foram notificados de uma grande emissão de títulos do Tesouro Nacional, prevista para o início da semana. O que surpreendeu as entidades privadas foi o elevado volume da emissão, que segundo estimativas correntes poderá chegar a 780 bilhões de cruzeiros.

O que estamos assistindo aqui não difere muito do que tem ocorrido em outros países onde os déficits públicos subiram a níveis muito altos e as autoridades monetárias foram obrigadas a recorrer maciçamente à emissão de papéis para enxugar a praça. Nos Estados Unidos, que tomaram a liderança sob esse aspecto, com um déficit em redor dos 200 bilhões de dólares, os títulos do Tesouro terminaram por provocar uma alta de taxas de juros universalmente acusada como responsável pelos problemas de pagamentos dos países endividados em dólar.

É preciso que não se estabeleçam paralelos diretos entre situações diferentes e países diferentes, colocando o caso brasileiro na sua precisa perspectiva. O que significam aqui essas emissões, quais os seus efeitos e como alguns deles podem ser contornados?

Em primeiro lugar, parece lógico que a maxidesvalorização do cruzeiro reduziu parte da pressão dos subsídios que o Governo de outra forma teria que enfrentar. Em segundo, esses efeitos favoráveis

são neutralizados pelas pressões de custos que realimentam a taxa inflacionária. Mas de todos os ingredientes que se somam transformando o controle da inflação no momento atual em uma charada de solução complexa, sem dúvida os déficits públicos e os orçamentos de custeio das empresas estatais e Governos regionais são os de mais difícil manejo.

Para cobrir os déficits e se autofinanciar com recursos não inflacionários o Governo coloca suas ORTNs. É verdade que com isso abre a possibilidade de os bancos efetuarem um *hedging* contornando os riscos cambiais e dando maior fluidez às operações externas. Como a presença do Governo já é forte no mercado — seja arrecadando depósitos compulsórios, seja por vias tributárias — novas emissões de papéis públicos fatalmente tornarão o mercado ainda mais estreito para as empresas privadas.

Austeridade é algo de que a nação necessita, pois se os índices cruéis de inflação aos quais chegamos não forem contidos, o resultado será a desordem na vida econômica e problemas ainda maiores para o setor privado. O que é desejável em tais circunstâncias é que o exercício de uma política monetária austera não se faça de olhos fechados às necessidades das empresas privadas. De outra forma, teríamos uma indesejável argentinização da nossa economia. A administração da crise, em resumo, requer mais que a pura e simples dureza: requer também agilidade e flexibilidade.