

"Subir juro agora é encarecer a rolagem da dívida pública"

7 NOV 1988

por Coriolano Gatto,
do Rio

Seguindo um caminho nada convencional, o economista Edmar Bacha, ex-presidente do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE) e professor da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-RJ), não concorda com a posição do governo de apertar a política monetária, exatamente no momento em que a inflação pula para um nível maior. "Subir juros de uma forma permanente e consistente só encarece os custos da rolagem da dívida pública", ensina.

Adepto de um vigoroso ajuste fiscal, como primeiro passo para conter a alta dos preços, Bacha acredita que a subida dos juros indicados diariamente nas operações lastreadas por Letras Financeiras do Tesouro (LFT) só tem sentido para evitar a formação de estoques ou um aumento no consumo. "Ajuda a apagar uma fogueira especulativa", resume.

Pelos cálculos do economista, o problema básico da administração da dívida pública via mercado financeiro não reside no tamanho do débito, mas na necessidade de uma renovação diária, tal é a concentração no curtíssimo prazo, o que, segundo ele, aumenta muito o grau de dificuldade do Banco Central (BC).

Tomando por base dados do BC, Bacha revela que a dívida mobiliária federal representa 10% do Produto Interno Bruto (PIB), o que, na sua opinião, não é um percentual assustador, se comparado com a de outros países. Israel, por exemplo, que atravessou um processo semelhante ao do Brasil, com uma inflação galopante, tem uma dívida interna que representa 150% do PIB.

"Mas, lá a dívida é consolidada em quinze anos", observa o professor da PUC carioca, ressaltando que só é favorável a um aperto da política monetária desde que funcione como um instrumento de um amplo programa antiinflação, como ocorreu em Israel.

No caso brasileiro, ele não vê possibilidades do alongamento do perfil da dívida como tentou por diversas vezes o BC ao longo deste ano. A razão é simples: a instabilidade monetária não permite aplicações por um prazo longo.

Calculadora à mão, o ex-presidente do IBGE analisa dados divulgados recentemente pela Secretaria do

Tesouro Nacional (STN) e que dão a medida exata do ônus para o governo da concentração da dívida no curtíssimo prazo. De janeiro a setembro, os encargos da dívida representaram CZ\$ 714 bilhões, correspondendo a 29% de toda receita líquida — descontando as transferências a estados e municípios — do governo. A rolagem como um todo da dívida representou neste período um montante de CZ\$ 5,6 trilhões.

"E o problema é garantir a rolagem sem o ônus do juro", receita Bacha, que faz outros cálculos. Somando os diversos encargos financeiros por conta dos juros (empreiteiros, bancos, dívida externa do Tesouro e BC, dívida interna), o economista chega a uma cifra de CZ\$ 1,548 trilhão, também no período janeiro/setembro. Para se ter uma idéia do gigantismo desse número, é superior ao déficit fiscal, que fechou em CZ\$ 1,321 trilhão.

"O grau de instabilidade é grande", diagnostica Bacha, que descarta, contudo, a tese de uma moratória interna. Isso porque ele acredita que, ao ser debelada a inflação, o governo precisará muito do mercado financeiro dentro de um novo ciclo de investimento na economia. E para isso, naturalmente, os títulos públicos precisam da confiança do investidor.

PACTO

Bacha é muito cético com relação às negociações entre governo, trabalhadores e empresários em torno de um pacto social. "O governo não tem credibilidade, os empresários e trabalhadores defendem interesses corporativos e por parte dos políticos há incompreensão e ignorância do que seria um programa de estabilização", constata.

O economista lembra, porém, que o pacto funcionou com eficácia na inflação, em um primeiro momento disparou, mas depois entrou em desaceleração. Foi assim em Israel e no México. Em relação ao caso israelense, a alta dos preços pulou de 14,9 para 27,5% com a entrada em vigor do pacto, no dia 1º de julho de 1985, em razão da chamada "inflação corretiva", isto é, preços, salários e câmbio foram reajustados. Mas depois despencou para 3,9 e 0,5% ao mês. No México, a alta subiu de 6,5%, em novembro do ano passado, para 16,5%, em dezembro, com a decretação do pacto. Mas em janeiro, a inflação cedeu para 15,5% até atingir 0,9% em agosto último.