

JORNAL DA TARDE
17 ABR 1989

Dívida interna, uma bomba a ser desarmada.

A hora da verdade para a dívida interna está cada vez mais próxima, segundo o professor da Faculdade de Economia e Administração da USP, Celso Luiz Martone: "Se não for este ano, será a 16 de março de 1990, qualquer que seja o futuro presidente". Para o ex-ministro Delfim Netto, deputado federal pelo PDS, "os candidatos à Presidência estão cavando seu próprio buraco, pois ao dizerem que não pagarão a dívida, estarão criando a hiperinflação entre o primeiro e o segundo escrutínio". Os dois foram ouvidos pelo repórter Fábio Pahim Jr.

Delfim acha que a política monetária está errada: há excesso de moeda e o governo paga juros elevados, forçando o déficit público. Há muito dinheiro no **overnight**, portanto disponível para saque imediato, e se essa massa de recursos transformar-se em demanda — a tentativa de comprar bens — "chegaremos à hiperinflação". O ex-ministro assinala: "A hiperinflação acaba o governo. É uma bomba de nêutrons, mata gente, mas não mata o capital. Cai o governo, mas não acaba o País".

A dívida do governo federal que está nas mãos dos aplicadores supera NCz\$ 50 bilhões em Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) e são esses papéis que dão lastro às carteiras de **overnight**. Esse dinheiro, chamado quase-moeda, é relevante para avaliar a política monetária, segundo Martone. Em vez dos conceitos tradicionais, o economista considera o total das dívidas da União com o setor privado, e tam-



Arquivo AE

Delfim: contra o calote.

bém passou a incluir os depósitos de poupança, que superam NCz\$ 40 bilhões, boa parte depositada no Banco Central.

Segundo o professor da FEA-USP, o indicador mais estável no Brasil é o da velocidade da moeda medida pelos meios de pagamento no conceito M1 (papel-moeda em poder do público e depósitos à vista nos bancos) mais títulos federais junto ao público. A relação entre esse conceito de moeda e o Produto Interno Bruto (PIB) chama-se velocidade-renda da moeda e vinha sendo de 7,5. Com o Plano Verão, caiu a 6. "E, quando voltar a subir, a inflação também subirá", prevê Martone. Basta que os juros voltem ao nível antigo (1% reais ao mês) e os recursos fujam para outros ativos.

Delfim e Martone são contra uma **consolidação** da dívida, algo próximo a um calote. **Consolidar** equivaleria a trocar papéis de curto prazo, como as LFTs, por papéis de longo prazo, compulsoriamente. Mas isto não afastaria o risco de o dinheiro que está no **over** sair ten-

tando adquirir bens ou moeda estrangeira? "Fazer a consolidação antes de uma hiperinflação, para evitá-la, exige antes eliminar o déficit público e não precisar ir ao mercado para vender títulos públicos pelos próximos dez anos", responde Delfim.

Martone admite porém que as instituições financeiras já começam a evitar os papéis mais longos, que vencem perto de novembro. Se o governo não conseguir rolar a dívida, "é obrigado a agir, por exemplo, monetizando a dívida" — ou seja, trocando os títulos que vencem por papel-moeda. O resultado é mais inflação e o risco de uma hiperinflação, que poderia começar com saques já num montante de NCz\$ 5 bilhões, "com uma reação em cadeia no sistema econômico, gerando pânico".

Martone teme um tiro que saia pela culatra: "O dinheiro que está no **overnight** é das empresas e, se o governo confiscar, estará confiscando o potencial de crescimento da economia no futuro". Delfim é contra "espoliar os recursos que estão aí". E explica: "O problema só não é solúvel porque as pessoas são incapazes de resolvê-lo. Pagando juros reais de 8 e 9% ao ano, com as dívidas interna e externa representando 50% do PIB, os juros custam 4 a 4,5% do PIB. Basta criar um superávit primário dessa dimensão, cortando 2,5% do PIB em despesas de custeio, que foi o que a Nova República aumentou, e elevando de 2% a carga tributária, e pronto, o problema está equacionado".