

Dívida interna faz temer hiperinflação

SÃO PAULO — A saída natural que o mercado encontrará para evitar transtornos com a dívida interna, caso o Governo não tome nenhuma medida, passa necessariamente pela explosão dos preços, ou seja: pela hiperinflação. E a opinião de quatro economistas que participaram ontem da "Carta de Conjuntura", reunião promovida mensalmente pelo Conse-

lho Regional de Economia de São Paulo. Segundo os economistas, a cada dia que passa, um número crescente de aplicadores no **overnight** começa a perceber que a dívida interna, hoje estimada em US\$ 120 bilhões (NCZ\$ 540 bilhões, ao câmbio oficial), não poderá ser paga, o que os levará a procurar refúgio em ouro, ações, dólar e imóveis, detonando assim a hiperinflação que transfor-

mará em pó a dívida interna.

Os economistas ensaiaram propostas, como uma violenta taxação das aplicações no mercado financeiro, para reduzir a dívida. Segundo Joaquim Elói Cirne de Toledo, Professor da Faculdade de Economia e Administração da USP, há expectativa de perdas significativas no mercado financeiro. Toledo disse que o tamanho máximo sustentável da dívida

depende da taxa futura de inflação e do superávit fiscal primário (arrecadação menos despesa, sem considerar encargos financeiros). Sem o recurso da emissão de moeda e com a aceleração inflacionária, que transforma juros reais em negativos, diz ele, o serviço da atual dívida interna exigirá um choque fiscal que gere um superávit primário da ordem de 4% do Produto Interno Bruto (PIB),

o que parece pouco provável.

Para o Coordenador do Instituto de Pesquisas Econômicas (Ipea), da Secretaria do Planejamento (Seplan), Eduardo Felipe Ohana, a agitação nos mercados de ações e ouro é reflexo da incapacidade financeira do Governo em honrar o serviço da dívida interna.

Segundo o técnico do Banco Central Eduardo Teixeira de Freitas, os

encargos com a dívida interna deverão elevar o déficit operacional do setor público, este ano, para algo 8% a 9% do PIB.

— A atual forma de financiamento do setor público gera em si mesma um potencial de pressão de demanda sobre os mercados de bens e serviços que, se realizada, desestruturaria de vez a já frágil situação econômica — disse Teixeira de Freitas.

Alongamento de prazos ou calote seriam desastrosos

A maior parcela das aplicações de curtíssimo prazo, no **overnight**, é constituída de capital de giro das empresas ou saldos de rendas familiares. Ou seja, o que financia a dívida pública interna — que lastreia as aplicações no **over** — não é poupança, mas sim liquidez, afirma o economista Antônio Barros de Castro, Diretor do Instituto de Economia Industrial (IEI) da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ). Por isso, ele considera que o alongamento ou a desvalorização (calote parcial) da dívida interna poderiam levar ao colapso da economia.

Segundo o economista Caio Cezar Silveira, também do IEI, desde o início desta década até agosto de 1989 houve uma radical troca da moeda tradicional (papel-moeda e depósitos à vista, o M1) por moeda indexada (lastreada em títulos públicos, ou seja, na dívida mobiliária interna). No início da década, M1 correspondia a 10,3% do PIB e a dívida mobiliária em poder do público a 4,7% do PIB; hoje, representam respectivamente 1,6% e 11,9%. Estimando-se o PIB em US\$ 352 bilhões, há hoje US\$ 5,6 bilhões de moeda (inclusive depósitos à vista) para um total de US\$ 41,9 bilhões em aplicações no **over**. Se prevalecesse a proporção que existia em 1980, haveria US\$ 36,3 bilhões em moeda e apenas US\$ 16,5 em títulos públicos.

Para Silveira, isto significa que a imobilização desses recursos, pela transformação dos títulos de curto prazo em títulos de médio e longo prazos, teria efeitos desastrosos. Tiraria de circulação recursos indispensáveis à geração de renda e circulação de bens e serviços, levando à alta dos juros e a uma brutal recessão.