

Solução pactuada

6 DEZ 1984

ANTÔNIO CORRÊA DE LACERDA

Uma das principais questões a ser resolvida pelo novo Governo é, sem dúvida alguma, a da dívida interna. Tendo em vista que um saneamento econômico-financeiro das contas públicas é condição **sine qua non** para a obtenção de um mínimo de estabilidade que propicie as condições político-econômicas para a retomada do desenvolvimento, um equacionamento dessa questão é fundamental.

O problema da dívida interna brasileira não está no seu tamanho, já que o montante de títulos em poder do público não representa mais do que 15% do PIB, parcela pequena quando comparada a outros países, mas sim a sua excessiva liquidez.

Dado cada vez menor prazo de vencimento dos títulos públicos e ainda a possibilidade de negociá-los diariamente pelo mecanismo de **overnight**, a dívida acabou se transformando, na prática, numa moeda indexada. Das três funções básicas da moeda, os títulos da dívida só não cumprem o papel de meio de troca, uma vez que, até por mera formalidade, os agentes econômicos ainda precisam transformá-los em cruzados na concretização de uma transação.

Esse mecanismo de indexação, se por um lado tem evitado que o País, no curto prazo, mergulhe num processo hiperinflacionário, não afasta essa hipótese em completo no futuro, dada a extrema fragilidade do sistema. Tanto por uma incerteza de ordem política ou econômica, pode haver uma fuga em massa em direção aos ativos reais, promovendo a alta dos preços destes.

O nível de inflação atual aponta para um patamar de estabilidade,

ao redor dos 40% ao mês, o que, se não é de todo confortante, pelo menos diminui as expectativas mais pessimistas, o que poderia ser caótico para a economia.

Essa estabilidade de patamar permanecerá enquanto o mecanismo de indexação garantir aos aplicadores a reposição da inflação passada e ainda o Governo mantiver elevadas as taxas reais de juros. Isso, se não é uma solução a longo prazo, pelo menos define as regras do jogo para os próximos semanas/meses, o que pelo lado da racionalidade econômica afasta o fantasma da hiperinflação.

Esse é o objetivo do atual Governo, já reconhecido nas entrelinhas pelo próprio Ministro da Fazenda, que tem procurado, já que não lhe resta tempo e flexibilidade para empreender medidas mais drásticas, afastar a especulação que poderia ser gerada por uma incerteza na política de estabilização de curto prazo.

Já o Governo, tendo em vista que a prática dos juros reais fortemente positivos provoca um efeito desastroso sobre as contas públicas, pelo aumento do custo da rolagem da dívida, precisará criar condições para um ajuste no sistema como um todo, de forma a ganhar maior mobilidade na condução da política monetária.

Nesse sentido, a questão da credibilidade assume aspecto fundamental para que se consiga desarmar essa verdadeira bomba-relógio, sem provocar pânico nos agentes econômicos, o que implicaria perdas para a sociedade como um todo.

Também por estes aspectos, acreditamos que a probabilidade de um calote puro e simples da dívida, além de ser uma medida irresponsável, seja por parte do atual ou do novo Go-

verno, é quase nula, não só pelos seus efeitos catastróficos para a economia como, por extensão, para o próprio Governo, já que este veria esgotadas as alternativas de financiamento pela colocação de novos títulos no mercado.

Uma segunda opção, deixar o sistema auto-extinguir-se pelo efeito da aceleração inflacionária é da mesma forma pouco provável, já que seria uma falsa solução: traria consigo a hiperinflação e suas consequências, liquidaria a dívida, mas não só ela.

A terceira e mais provável alternativa é a saída pactuada, o que implicaria um alongamento do perfil de vencimento de títulos, redução da liquidez, e eventualmente com a utilização de um redutor sobre a correção dos ativos, o que, se implica perdas, pelo menos evita o pior, por uma solução mais radical.

Essa alternativa de solução, tecnicamente mais coerente e politicamente mais justa, implicaria num comprometimento do Governo em, uma vez adotada e criado um maior espaço de atuação, aplicar medidas de correção que significassem uma efetiva política de saneamento do setor público.

Assim, uma solução de médio e longo prazos passa necessariamente pelo conjunto de medidas que poderiam ser resumidamente definidas como choque monetário fiscal, que restitua ao Estado brasileiro as condições para a sua viabilização econômico-financeira.

Antônio Corrêa de Lacerda é economista, professor universitário e diretor da Ordem dos Economistas de São Paulo.