

Dólares e dívida interna

Publica JORNAL DA TARDE

O comportamento da base monetária — o mais conhecido dos números que medem a quantidade de dinheiro em circulação na economia —, em março, mostra uma perfeita correlação entre o aumento das reservas internacionais e a liberação de cruzados novos, de um lado, e o crescimento da dívida pública, de outro. As pressões feitas por um dos lados são em grande parte compensadas pelo outro. Se as reservas não aumentassem e se não houvesse cruzados a serem devolvidos, não haveria necessidade de se aumentar a dívida pública e a base monetária teria crescido apenas 1,6% em março, quando a inflação foi de 21,6% (pelo INPC do IBGE). No primeiro trimestre, a expansão teria sido de apenas 11,6%, contra uma inflação acumulada de 90,6%.

Em março, para comprar os dólares trazidos à economia brasileira — pelos exportadores e pelos investidores interessados nas altas taxas de juros pagas no País —, o Banco Central teve de jogar no mercado Cr\$ 5,3 trilhões. A liberação de cruzados novos, de sua parte, representou uma injeção de outros Cr\$ 2,1 trilhões. Para evitar que todo esse dinheiro continuasse em circulação, com efeitos desastrosos sobre os índices de inflação, o governo vendeu títulos da dívida pública no valor de Cr\$ 7,3 trilhões.

O resultado final até que foi bom. Somados os demais itens que afetam o comportamento da base monetária, o crescimento em março ficou em apenas 2,8%, enquanto no trimestre atingiu 32,1%.

Mas o preço que o Banco Central está pagando para evitar uma expansão maior da base monetária é o crescimento acelerado da dívida interna. Em setembro de 1991, segundo estudo realizado pelo Banco Itatu, a dívida mobiliária do governo representava 17,8% de sua dívida líquida total (que inclui os cruzados novos ainda retidos, a base monetária, os recolhimentos compulsórios sobre os cruzados novos replicados e também a dívida externa).

Em fevereiro, a participação chegou a 33,4%.

No mês passado foi ainda maior, porque a dívida mobiliária cresceu de maneira significativa em termos reais. Uma maneira de se verificar com clareza esse crescimento é comparar a quantidade de títulos federais em poder do público com o PIB. Em setembro, essa quantidade correspondia a 1,2% do PIB, participação que subiu para 2,9% em fevereiro (corroborando o estudo do Banco Itatu) e para 3,4% em março. O endividamento interno ainda está longe dos níveis observados até o início de 1990, quando atingia perto de 10% do PIB, mas seu crescimento rápido nos últimos meses preocupa, inclusive, à equipe econômica, que, na semana passada, adotou medidas para inibir o ingresso de dólares.

Isso contribuirá para reduzir a velocidade do crescimento da dívida interna, que representa um grande aumento das despesas financeiras do governo, por causa dos juros reais elevados que o Banco Central precisa sustentar para, com uma política monetária muito dura, evitar a disparada da inflação. A política monetária é rígida porque, do lado das contas públicas, há pouca margem de manobra. Durante o ano passado, o Tesouro Nacional produziu superávits que ajudaram o Banco Central a recolher da economia Cr\$ 306,9 bilhões. Mas, só nos primeiros três meses deste ano, já contribuiu para o aumento de Cr\$ 846,2 bilhões da base monetária.

A equipe econômica, como mostramos há dias, já cortou as despesas onde podia; cortar mais é começar a destruir o setor público. Por isso, para que as contas públicas — isto é, a política fiscal — dêem alguma folga à política monetária, é absolutamente indispensável que se coloquem em práticas as reformas que assegurem receitas ao governo e permitam reduzir suas despesas de custeio. Sem elas, o controle da base monetária exigirá o aumento da dívida interna em velocidades crescentes, com graves consequências para o futuro.