

De olho na dívida

Pública

A DÍVIDA pública federal em títulos cresceu em termos reais (descontada a inflação) 157% este ano. É certamente um motivo de preocupação, considerando-se os precedentes históricos do endividamento público no Brasil. As autoridades monetárias justificaram a acentuada expansão com o desbloqueio dos cruzados novos e o reforço das reservas cambiais através da compra, pelo Banco Central, do grande volume de dólares que estava entrando no país.

NO caso dos cruzados novos, o Banco Central teve de liberar o equivalente a US\$ 2 bilhões por mês. E as reservas cambiais aumentaram de pouco mais de US\$ 9 bilhões em dezembro de 1991 para cerca de US\$ 16 bilhões. Se esses recursos, convertidos em cruzeiros, entrassem rapidamente em circulação, haveria explosão nos preços.

OCURIOSO é que a poupança financeira foi bloqueada, em 16 de março de 1990, com o propósito de evitar a hiperinflação. Mas sabia-se que o efeito dessa medida só poderia ser temporário e que, no momento da devalução, a pressão monetária poderia ser ainda mais intensa do que a ocorrida nos meses finais do Governo Sarney. Não foi por acaso que a reação inicial do mercado foi temer o calote.

COM a privatização, o Governo desperdiçou excelente oportunidade de aproveitamento da poupança bloqueada: com algum estímulo, os recursos poderiam ter sido trocados por ações, resgatando-se definitivamente a dívida pública. Mas o programa demorou muito a deslanchar, e quando a primeira estatal foi vendida (em novembro de 1991), os cruzados novos já estavam sendo devolvidos e não havia mais interesse dos possíveis investidores.

ASSIM, só restou às autoridades monetárias neutralizar a circulação da poupança financeira desbloqueada através de colocações maciças de títulos públicos. Quanto ao segundo fator de pressão monetária — a entrada de dólares — entende-se que o Banco Central tenha admitido pagar um preço para reforçar as reservas cambiais, depois de o país passar tanto tempo sob o signo da instabilidade no balanço de pagamentos.

NO dia 15 de agosto será devolvida a última parcela de cruzados novos bloqueados. Além disso, o fluxo de entrada de recursos externos diminuiu, como reação às restrições aos investimentos de curtíssimo prazo. Portanto, a partir de agora é que

será mais importante acompanhar a evolução da dívida pública interna em títulos.

SE o Governo mantiver uma política de juros estratosféricos, a dívida pública se transformará em bola de neve: Tesouro e Banco Central terão de emitir cada vez mais títulos para cobrir encargos financeiros crescentes. Seria um cenário catastrófico, semelhante ao que se armou antes do Governo Collor.

DESSA forma, espera-se mudança substancial na política monetária ainda durante o segundo semestre. Não bastará conter a emissão de moeda: a dívida pública em títulos precisará ter uma expansão compatível com o desempenho global da economia. Assim, a política fiscal ganhará maior relevância, pois o Governo contará apenas com os recursos em caixa.

O EXECUTIVO tomou a iniciativa de encaminhar a reforma fiscal ao Congresso. Mas não pode cruzar os braços esperando o pronunciamento dos parlamentares. Receitas e despesas devem ser programadas com base no que se tem de concreto, e não com o que poderá vir a ser. Sem isso, o esforço até hoje feito para conter a inflação será desperdiçado.