

DINHEIRO NOVO E DÉFICIT PÚBLICO

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Gazeta Mercantil, 3 e 4 de setembro de 1985.

Para o Brasil, em 1985, não é essencial obter dinheiro novo dos bancos privados internacionais, caso deseje manter o nível de suas reservas internacionais. O superávit comercial previsto de 12 bilhões de dólares, os empréstimos oficiais de 2,4 e os investimentos diretos de aproximadamente 1 bilhão de dólares serão suficientes para manter as reservas brasileiras aproximadamente no nível atual de 8 bilhões de dólares. Entretanto, caso o Brasil obtivesse dinheiro novo, por exemplo 3 bilhões de dólares, de forma a manter em termos reais a sua dívida em dólares, a pressão que o Banco Central vem exercendo sobre o mercado financeiro, devido a colocação de títulos e as emissões de moeda, poderia ser reduzida. Entre outros, Carlos Longo e Edmar Bacha vêm defendendo essa tese. O último observa, em adição, que a troca da dívida interna pela externa reduziria substancialmente os juros a serem pagos pelo setor público. Veremos neste artigo que a entrada de dinheiro novo em 1985 não seria uma panacéia, mas sua falta ajuda a explicar as dificuldades financeiras internas.

Neste ano, até julho, o Governo já aumentou seu endividamento mobiliário em 87,2 trilhões de cruzeiros, representando um aumento real da dívida, em relação a dezembro de 1984, de 45%. Por outro lado, já emitiu 8,8 trilhões de cruzeiros, de forma que o crescimento da base monetária, apesar de todos os esforços contracionistas das autoridades, aumentou nos últimos 12 meses 219%, contra uma inflação (IGP—DI) de 217,3% no mesmo período.

Os economistas monetaristas culpam o Ministério do Planejamento e o Palácio do Planalto por esse aumento do endividamento imobiliário e pela necessidade de emissões. Argumentam que se os investimentos e despesas das estatais fossem cortados mais violentamente, reduzindo o déficit público de maneira mais efetiva, não seriam obrigados a pressionar tanto o endividamento e a base.

A lógica linear desse argumento, além de desconsiderar o peso da taxa de juros, apresenta uma outra dificuldade. Embora o cálculo do déficit público operacional tenha

sofrido alterações “conceituais” de 1984 para 1985, com a inclusão de itens que não eram considerados no ano passado, dificultando assim a comparação, tudo indica que o déficit público no ano corrente vem sendo menor do que no ano passado. Como explicar, então, que o endividamento imobiliário aumente fortemente em termos reais e que a base monetária continue a crescer a uma taxa muito próxima da inflação? A base monetária acabou, em 1984, por crescer mais do que a inflação, devido principalmente ao aumento de reservas, mas o endividamento público mobiliário cresceu muito menos em comparação com o que vem ocorrendo em 1985, apesar de o déficit público ter sido maior. Como se explica isto?

A explicação está na falta de dinheiro novo em 1985, comparado com o ano anterior. Enquanto em 1984 o Brasil recebeu 9,791 bilhões de dólares em dinheiro novo, considerados os bancos comerciais e os oficiais (Projeto 1), em 1985 receberá apenas cerca de 2,4 bilhões.

Caso o Brasil recebesse, por exemplo, mais 3 bilhões de dólares, e imaginando-se, para simplificar o raciocínio, que esse dinheiro destinar-se-ia integralmente ao setor público, uma primeira possibilidade seria a de que o endividamento externo substituiria o endividamento interno. A pressão sobre o mercado interno para a colocação de títulos seria cerca de 21 trilhões menor (taxa de câmbio média de 7 mil cruzeiros), possibilitando a baixa da taxa de juros interna. Neste caso, imaginando-se que as reservas aumentassem em três bilhões de dólares, a base monetária aumentaria em um valor correspondente em cruzeiros. Caso o setor privado importasse os três bilhões adicionais, não haveria nem aumento de reservas nem de base. O ‘custo’ desta medida seria, naturalmente, a redução do superávit comercial para 9 bilhões de dólares. Para quem coloca como objetivo fundamental pagar a dívida externa, essa redução é inaceitável. Se o objetivo, no entanto, for o de reduzir as transferências reais de recursos para o exterior, esta pode ser uma boa solução para reduzir a pressão do setor público sobre a poupança interna.

Uma segunda hipótese seria imaginar que o dinheiro novo transformado em cruzeiros não fosse destinado a substituir o endividamento interno, mas a substituir a emissão de moeda sem base em reservas com uma emissão correspondente aos 3 bilhões de dólares. Neste caso a base monetária não aumentaria em relação ao que ocorreria sem o dinheiro novo, embora as reservas aumentassem em 3 bilhões de dólares. E caso não houvesse

aumento de reservas, haveria uma redução da base monetária em relação ao previsto para 1985 de aproximadamente 21 trilhões de cruzeiros.

Em síntese, a frustração das autoridades monetárias, que não conseguem controlar a base nem conseguem estabilizar em termos reais o endividamento mobiliário, não se deve principalmente ao déficit público, já que este é declinante, mas à falta de dinheiro novo. Os credores não estão interessados em fornecer novos empréstimos para o Brasil porque não há necessidade do ponto de vista do balanço de pagamentos brasileiro e porque não querem aumentar seu risco com o Brasil.

Não se deve, entretanto, entender que dinheiro novo seja uma panacéia para a economia brasileira. O problema fundamental hoje enfrentado é a dívida externa e interna. Esta última vem crescendo excessivamente em 1985 em função de um déficit público operacional que, embora decrescente e relativamente pequeno, não é compensado, ao contrário do que ocorreu nos anos anteriores, por dinheiro novo. Dada esta falta de dinheiro novo em 1985 torna-se mais clara a necessidade de eliminar o déficit público operacional ainda existente, de um lado reduzindo a taxa de juros, e de outro cortando a despesa pública e, principalmente, aumentando a receita do setor público. O setor privado tem excesso de poupança disponível e dedica-se à especulação financeira. É necessário encontrar formas para resolver esse problema, inclusive através da troca de créditos financeiros por propriedade de empresas estatais, mas principalmente através de uma reforma tributária e de medidas concretas para baixar os juros que oneram o setor público.

Alcançar gradualmente um equilíbrio e depois um superávit público, de um lado, e manter o superávit comercial – e, portanto a transferência de recursos para o exterior – em níveis razoáveis, de outro, são as duas estratégias básicas necessárias para a economia brasileira. O dinheiro novo não é essencial. Sua falta em 1985 ajuda a explicar o aumento do endividamento externo e permite uma transferência excessiva de recursos reais para o exterior. Não será, entretanto, através dele, e sim da redução gradual do déficit público que será possível controlar o endividamento mobiliário interno.