

# Brasil sugere ao FMI mudar a contabilização da dívida pública

por Celso Pinto  
de Brasília

A inflação e as pressões na área monetária podem comprometer o cumprimento da meta nominal para o déficit do setor público em junho, a menos que o FMI aceite uma mudança na contabilização da dívida pública. Esta mudança foi sugerida pelo governo brasileiro à chefe da Divisão do Atlântico do FMI, Ana Maria Jul, e pode envolver algo próximo a Cr\$ 200 bilhões.

O pedido brasileiro é para que o Fundo passe a contabilizar as ORTN monetárias pelo valor com que forem efetivamente vendidas ao mercado, e não por seu valor nominal. Como estes títulos rendem correção monetária mais juros fixos de 6%, o Banco Central, para elevar sua rentabilidade e torná-los atraentes, tem oferecido deságios crescentes, de até 8% de seu valor, nos últimos leilões.

Acontece que na contabilidade do déficit público, computam-se os papéis por seu valor nominal, e não pelo preço real de venda. Do ponto de vista do desembolso do Banco Central, no entanto, a despesa efetiva com o deságio acontece na hora do resgate do título, e não em sua emissão ou colocação. O argumento do governo é que, como o que se quer medir é o déficit público efetivo, ou já realizado, não faz sentido contabilizar antecipadamente a despesa com o deságio.

A reação de Ana Maria Jul ao pedido brasileiro foi positiva. Não cabe a ela nenhuma decisão, mas o encaminhamento da idéia, avaliando seus méritos, à direção do FMI. Ainda não está claro se uma mudança de critério como esta poderia ser aprovada apenas a nível técnico ou dependeria de um endosso mais amplo do FMI.

O que está bem definida é a importância da providência para o cumprimento da meta para o déficit do setor público em termos nomi-

nais (Cr\$ 23,750 trilhões ao final de junho). Há indicações preliminares de que a base monetária, no final de maio, cresceu mais do que o previsto.

O principal mecanismo de controle, compensando o efeito expansionista dos saldos crescentes na área externa, tem sido a colocação de títulos públicos. Hoje, há espaço para maiores vendas deste títulos, graças à sua rentabilidade atraente, mas, como os prazos de resgate dos papéis tendem a ser cada vez maiores, será preciso oferecer deságios cada vez mais substanciais. Computando-se todas as colocações de ORTN monetárias feitas desde fevereiro e as necessidades de junho, pode-se estimar, grosso modo, uma economia de até Cr\$ 200 bilhões nas contas do déficit, se não se considerar o deságio.

Isto será ainda mais importante em razão das pressões que a inflação tem

exercido sobre o déficit nominal. As metas do FMI embutiam uma projeção de inflação média de 8% no segundo trimestre. Em abril e maio a inflação ficou em 8,9%. Para junho, há ainda muita incerteza: estão previstos aumentos para os derivados de petróleo e para o trigo. Conforme a dimensão e a data destes aumentos, a inflação pode ficar mais próxima de 10% ou de 9%.

Se a taxa de inflação superar até a vizinhança dos 10%, será extremamente difícil segurar o déficit nominal dentro da meta, admitem fontes do governo. Cada ponto inflacionário reflete-se em enorme pressão no serviço da dívida interna e nas dívidas do setor público, já que as correções monetária e cambial acompanham integralmente a taxa de inflação.

Por todo este quadro, e dada a persistência de uma inflação alta, é provável

que o Brasil tenha de renegociar, em agosto, não só as metas monetárias mas também a meta nominal para o déficit público deste ano. A diferença é grande: para alterar a meta para a base monetária e os meios de pagamento, basta uma negociação com o "staff" e com o diretor-gerente do FMI, Jacques de Larosière, pois não são "critério de performance". Já para mexer nos tetos do déficit público nominal, seria preciso um "waiver" do "board" da instituição.

Tudo isto ficará para agosto. O esforço, até junho, será cumprir o prometido, ou chegar perto, o que aumentaria a boa vontade do FMI para eventualmente alterar metas em agosto. A carta atual supõe uma inflação de 140% no ano (176% na média) e na melhor das hipóteses ela fechará em 180% (210% na média), o que dá a medida das dificuldades de manter os indicadores.