

## US\$ 100 bilhões no curto prazo

por Ângela Bittencourt  
de São Paulo  
(Continuação da 1ª página)

após uma ruptura do mecanismo de indexação, que há apenas um mês foi reintroduzido.

O processo de inflação ascendente observado nos últimos anos contribuiu para encastelar cerca de US\$ 100 bilhões no curto prazo, dentro do mercado financeiro. O desajuste da máquina estatal, porém, com um aumento do seu grau de endividamento ou necessidade de financiamento associado ao declínio da poupança pública e a escassez de financiamentos externos, foi definitivo.

Cerca de 50% dos US\$ 100 bilhões que transitam no curto prazo correspondem ao giro de dinheiro de um dia em operações lastreadas em Letras Financeiras do Tesouro (LFT). Este giro, cresceu 190% desde o Plano Cruzado, saltando de US\$ 13,6 bilhões para quase US\$ 40 bilhões nas últimas semanas.

Nos últimos três anos, os depósitos em caderneta de poupança que tiveram seu prazo de carência para saque reduzido para 30 dias, revelam expansão de 93%, com um saldo de US\$ 46,7 bilhões em maio deste ano.

Os depósitos a vista e o papel-moeda em poder do público caíram, apenas confirmando que a sociedade tenta livrar-se do dinheiro quando sua desvalorização é crescente.

## DEPÓSITO A PRAZO

Os depósitos a prazo nos bancos comerciais apresentam uma queda, também nos últimos três anos, de quase 40%. O achamento desses depósitos encontrou seu correspondente do lado das operações de crédito ao setor privado, que cedeu em igual proporção.

Isto não significa, apenas, que o dinheiro escapou dramaticamente do sistema bancário e que a atividade econômica desaqueceu, com queda no nível de investimento.

A queda dos depósitos a prazo, principalmente, reflete distorções: a expansão de operações informais, sem respaldo legal, que escapam do fisco e são "oficializadas" com "cartas de gaveta", garantindo aos detentores de moeda um índice de liquidez que simplesmente escapa das estatísticas oficiais.

Parte significativa desse dinheiro capturado do setor privado, contudo, vem sendo drenada sistematicamente para o setor público, onde o endividamento mobiliário — reduzido drasticamente durante o Plano Cruzado com a monetização dos ativos, resultado da queda fulminante da inflação — registra crescimento acelerado. O estoque da dívida em títulos federais já atinge US\$ 115,8 bilhões, aproximando-se rapidamente dos US\$ 130 bilhões, que correspondem ao endividamento externo, que vem apresentando crescimento marginal nos últimos anos.

## PRIORIDADE

O ex-ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser Pereira, reforça que a dívida interna não deve ser a prioridade de um novo plano de ajuste da economia. Em sua opinião, o déficit público deve ser eliminado. "A dívida externa é um dos principais problemas a serem atacados e eu continuo defendendo a redução dessa dívida unilateralmente em 50%. Se o Brasil retomar o crescimento, os bancos que participarem mais ativamente desse processo de redução poderiam ser beneficiados com diminuição no desconto sobre a dívida para 40%, por exemplo", enfatiza.

Ele observa, porém, que o déficit estrutural do Brasil é de 5% do PIB e que a redução da dívida externa cobra em apenas um quarto desse déficit. Os outros três

EFEITO DOS CHOQUES					
	Overnight (em % ao mês)	CDB (em % ao ano)	giro de OTN/LBC/LFT (um dia em US\$ bilhões)		
Plano Cruzado 8/02/86	(1) 22,6	390	CR\$ 272,3/US\$ 19,4*	CZ\$ 188,75/US\$ 13,6	
	(2) 1,8	—	—	—	
Plano Bresser 2/06/87	(1) 31,0	850	CZ\$ 738,9/US\$ 19,6	CZ\$ 930/US\$ 21,4	
	(2) 19,8	120	—	—	
Plano Verão 3/01/89	(1) 39,2	1.900	CZ\$ 25/US\$ 29,4	NC\$ 21/US\$ 21	
	(2) 25,0	400	—	—	
14/06/89	32,05	2.800	NC\$ 50/US\$ 37,8	—	
30/06/89	44,10	3.050	NC\$ 67,4/US\$ 44,0	—	
21/07/89	41,39	4.000	NC\$ 71,0/US\$ 36,4	—	

(1) taxas de juros e giro de títulos públicos por um dia na véspera dos choques.

(2) taxas de juros e giro de títulos públicos por um dia logo após os choques.

\* em US\$ milhões

Fonte: Centro de Informações da Gazeta Mercantil.

DÍVIDA (em US\$ milhões)					
	Externa	Internas*			
	Total em circulação	Em poder do público			
1980	64.244	(%)	12.947	(%)	9.496
1981	73.963	15,13	24.163	86,63	16.980
1982	85.364	15,41	31.120	28,79	19.262
1983	93.556	9,59	25.851	-16,93	9.807
1984	102.039	9,07	28.353	9,67	16.672
1985	105.126	3,02	38.392	35,40	24.642
1986	111.045	5,63	60.578	57,78	24.046
1987	121.174	9,12	54.429	-10,15	31.943
1988	112.270	7,35	74.411	36,71	41.673
1989**	130.000	15,79	115.800	55,62	—

\* dívida mobiliária interna

\*\* posição de 30 de junho de 1989

Fonte: BC e CI

CHASE-MOEDA (em US\$ bilhões)					
	Giro diário OTN/LBC/LFT	Depósitos poupança	Papel moeda	Depósitos a vista	Depósitos a prazo
1980	15,4	15,4	5,5	77,0	12,1
1986	13,5	24,2	6,6	27,2	21,3*
1989	46,7	40,0	3,4	9,4	13,4

\* os depósitos a prazo em 1986 não eram considerados quase moeda porque o prazo dos títulos era mais longo. Atualmente estes depósitos confundem-se com o interbancário e têm resgate médio em 30 dias.

Fonte: Banco Centro de Informações da Gazeta Mercantil.

quartos seriam obtidos com aumento de impostos, corte de despesas e subsídios.

O economista Eduardo Modiano, da Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, pondera que "um novo governo, ou este mesmo, se tivesse um ataque de seriedade", atuaria em duas frentes: estabeleceria um programa de estabilização e promoveria um ajuste fiscal da ordem de 6 a 7% do PIB.

O custo desse ajuste é da ordem de US\$ 20 bilhões e as dificuldades políticas para que ele seja alcançado são óbvias."

## AJUSTE

Questionado sobre a possibilidade de renegociação da dívida interna mobiliária, Modiano considerou a este jornal que o custo dessa dívida poderia dar uma contribuição para o ajuste fiscal de tamanha magnitude.

"Não o calote da dívida, mas dentro de um processo de negociação onde teria que ficar muito clara uma diferenciação dessa dívida de acordo com montantes. Isto é, o que efetivamente é poupança ou capital de giro de empresas. Uma alternativa seria a troca da dívida por bônus de saída."

O economista da PUC alerta, contudo, para a possibilidade de os agentes econômicos estarem depositando grande esperança no novo presidente e pouca expectativa na atuação do atual governo. Ele lembra que um ajuste fiscal pesado tem o problema da anualidade. Algumas medidas soamente poderiam entrar em vigor em 1990 se fossem aprovadas ainda neste ano.

Um plano de ajuste para a economia, pondera Modiano, deveria atacar alguns pontos localizados: garantir a execução de uma política monetária com metas quantitativas muito rígidas, abaixo de dois dígitos; negociar com os credores externos de forma a cortar em 50% as transferências líquidas de recursos para o pagamento da dívida; negociar com os trabalhadores um mecanismo de redução do poder de compra dos salários num primeiro momento mas também negociar com lideranças empresariais e sindicais aumentos graduais desses salários em

prazos mais abrangentes, cinco anos, por exemplo.

## PROVIDÊNCIAS JA

Paulo Nogueira Batista Júnior, da Fundação Getúlio Vargas, reconhece que o atual governo pode fazer muito pouco. No entanto, reforça, o governo pode tomar medidas para limitar a aceleração inflacionária, que, em sua opinião, parece inevitável.

"Na área da política monetária", explica, "os juros deveriam ser mantidos moderadamente positivos em termos reais para evitar que a alta da inflação puxasse o juro para patamar negativo.

O atual governo deve, ainda, tentar conter as despesas.

Batista Júnior observa, ainda, que o câmbio deve ser mantido em linha com a inflação, sem desvalorizações adicionais da moeda, e as reservas devem ser protegidas num saldo superior a quatro meses de importações. "É fundamental para o próximo governo assumir com reservas", insiste.

Outra providência que ainda pode ser tomada, observa o economista, é a suspensão da conversão de dívida externa pelo valor de face prevista a partir de outubro. Estas medidas separam alguns pontos nervosos na economia evitando o processo de hiperinflação tipo argentina e minimizam o grau de deterioração da atividade econômica.

## ALIANÇAS

A atuação do próximo governo, em 1990, acredita Batista Júnior, depende da situação nacional e internacional e, sobretudo, das alianças políticas que poderão ser formadas e, especialmente, de quem toma posse na Presidência da República.

Batista Júnior acredita que um ajuste severo na área fiscal e da dívida externa, que também está nas mãos do setor público, deverá ser feito nos primeiros seis meses de governo.

Este esforço deverá criar condições para cortar a inflação e evitar a ruptura da dívida interna, para não afetar a credibilidade e uma fonte de financiamento.

"O ideal é evitar o reescalonamento dessa dívida interna, como ocorreu com

DÍVIDA INTERNA POR TOMADORES									
	(em US\$ milhões)								
	Banco Central	% do total	% do PIB	Setor Público	% do total	% do PIB	Setor Privado	% do total	% do PIB
Dezembro/85	13.800	36,0	10,3	5.700	14,9	4,3	18.800	49,1	14,1
Dezembro/86	50.100	67,8	20,3	6.500	8,8	2,6	17.500	23,7	7,1
Dezembro/87	46,8	59,7	27,3	7,2	9,2	4,3	24,4	31,2	14,2
Dezembro/88	32,3	44,0	26,6	4,3	5,8	3,5	37,0	50,2	30,4
Maio/89	37,6	37,0	18,1	524	0,5	0,3	63,5	62,5	30,5

Fonte: Banco Central e Centro de Informações da Gazeta Mercantil

a externa em 1982. A dívida interna está sendo rolada e o governo deve fazer um esforço para evitar sua desvalor