

Juros altos põem Real em xeque

■ Sucesso do combate à inflação vem se baseando no desequilíbrio das finanças dos governos, que desembolsaram R\$ 19,4 bilhões

GUSTAVO FREIRE
E CRISTIANO ROMERO

BRASÍLIA — O sucesso do Plano Real no combate à inflação tem se amparado, nos últimos meses, no endividamento brutal do setor público, expondo o lado mais frágil do plano econômico: o desequilíbrio das finanças públicas, principalmente, dos estados e municípios. Segundo dados do Banco Central (BC), o setor público já desembolsou este ano só para o pagamento de juros a batata de R\$ 19,4 bilhões.

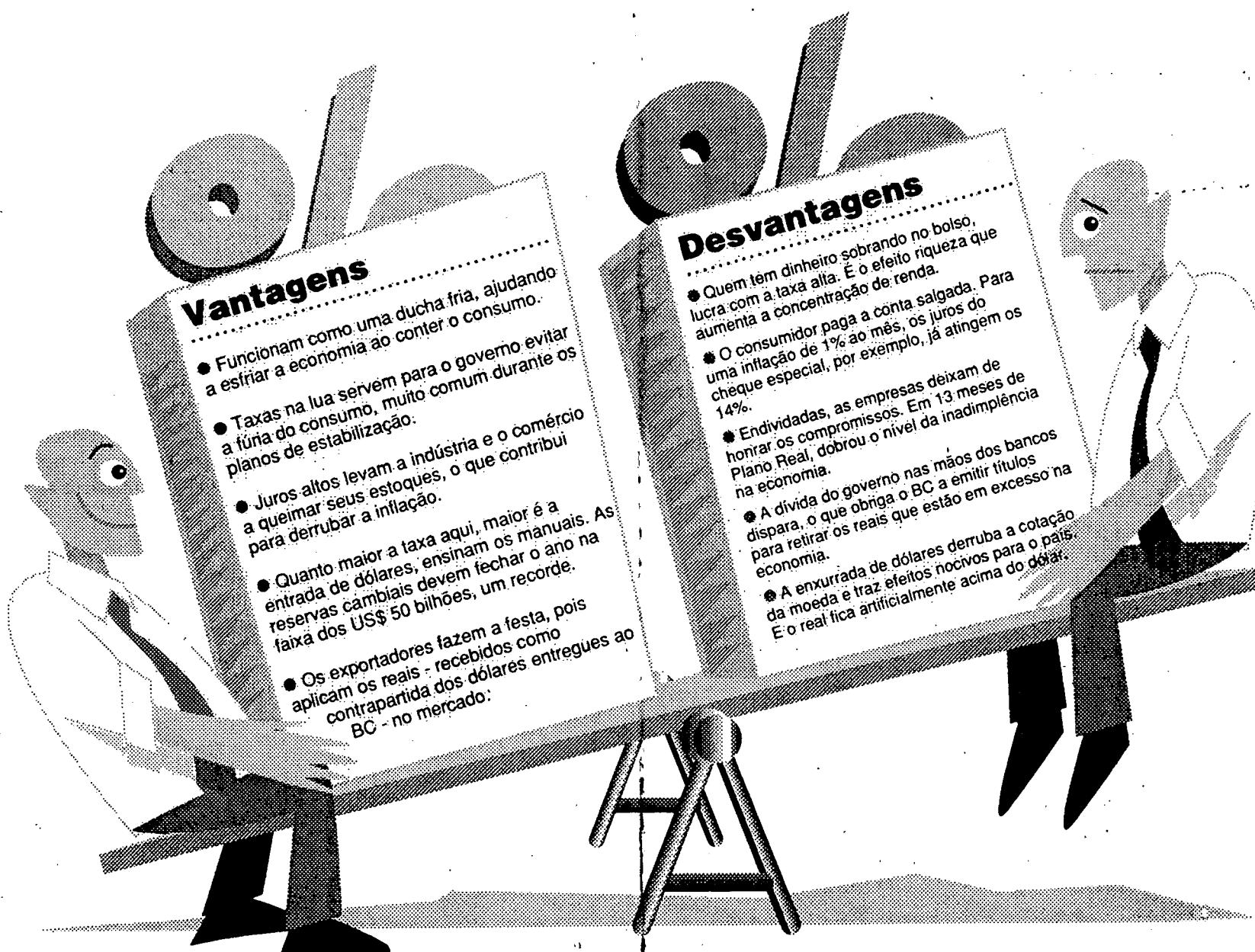
A cifra equivale a quase cinco vezes o que o ministro da Saúde, Adib Jatene, pretende arrecadar com a recriação do imposto sobre cheques. "Os estados foram os que mais sofreram o impacto dos juros extravagantes praticados pelo governo", diz o economista Paulo Nogueira Batista Jr., da Fundação Getúlio Vargas (FGV).

Estados e municípios — De fato, estados e municípios foram responsáveis por R\$ 9,2 bilhões dos R\$ 19,4 bilhões gastos com juros até agosto. Outros R\$ 7 bilhões foram queimados pelo governo federal e R\$ 3,3 bilhões pelas empresas estatais.

"O crescimento das reservas cambiais (em dólares) acende o sinal amarelo, mas o déficit dos estados acende o sinal vermelho", reforça o especialista em Finanças Públicas Carlos Eduardo de Freitas, também da FGV.

Em apenas 14 meses de Real, a dívida das três esferas de poder (União, estados e municípios) com o mercado, a chamada dívida mobiliária (em títulos), cresceu R\$ 53,5 bilhões, pulando para R\$ 134,3 bilhões.

A maior parte dessa explosão ocorreu, no entanto, como assinala o secretário de Política Econômica do Ministério da Fazenda, José Roberto Mendonça de Barros, nos últimos meses. "O crescimento da dívida foi temporário", sustenta o economista, confiante



na estabilização do ritmo de entrada de dólares no país.

Âncora cambial — A crise cambial do México abalou a confiança dos investidores estrangeiros, que, assustados, começaram a retirar seus dólares do país, fazendo as reservas despencarem de R\$ 40 bilhões (julho de 1994) para US\$ 29 bilhões em abril.

Este movimento representava uma ameaça à estabilidade da âncora cambial, o mecanismo que vem ajudando a segurar os preços des-

de o início do plano econômico — com a economia aberta, os produtos nacionais ficaram expostos à concorrência externa e, portanto, mais baratos.

Para recompor as reservas, o governo foi obrigado a aumentar os juros em abril com o objetivo de atrair dólares. Deu certo. Em setembro, as reservas chegaram a US\$ 46,6 bilhões. O problema foi o efeito colateral: a dívida cresceu quase R\$ 20 bilhões.

Este problema acontece por-

que, cada vez que o Banco Central compra os dólares que os investidores e exportadores trazem para o país, ele acaba jogando mais reais na economia. E a preocupação do Banco Central é evitar o que os seus técnicos chamam de excesso de liquidez: muito dinheiro em circulação, aumentando o crédito, expandindo as compras e estimulando os empresários a aumentar seus preços.

O remédio para este efeito colateral é vender títulos federais

para os investidores, trazendo de volta para os cofres do BC os reais que foram emitidos além do desejável. A receita elimina um problema mas cria outro da mesma gravidade, pois aumenta a dívida pública. Na prática, é como se o governo tivesse comprado os dólares com títulos, para evitar a emissão de reais. Só que os títulos que ele entrega pagam juros muito mais altos do que os rendimentos que o Banco Central recebe

aplicando seus dólares no exterior, desequilibrando a gangorra.

Importações — "Não vejo problema a curto prazo, mas, se o problema dos últimos meses persistisse, lá na frente haveria uma inconsistência macroeconômica porque o pagamento de juros seria tão grande que geraria renda e consumo e, consequentemente, aumento das importações. Isto desequilibraria novamente as contas externas do país", explica Mendonça de Barros.

O secretário concorda que o problema mais grave da dívida pública diz respeito a estados e municípios. Em termos líquidos, a dívida total do governo (interna e externa) cresceu apenas 17% desde o início do real, enquanto a dos estados e municípios subiu 88,6%. Mendonça de Barros lembra ainda que parte da dívida (R\$ 23,3 bilhões) do governo federal, na verdade, é dos estados. São títulos estaduais que o BC trocou por federais para facilitar a rolagem da dívida dos estados.

A conta dos juros é a conta salgada do real. Ela é ainda mais indigesta porque os juros pagos pelo governo são bem menores que o cobrado pelos da sociedade. Isto ocorre porque o BC estruturou o controle dos juros por meio dos compulsórios.

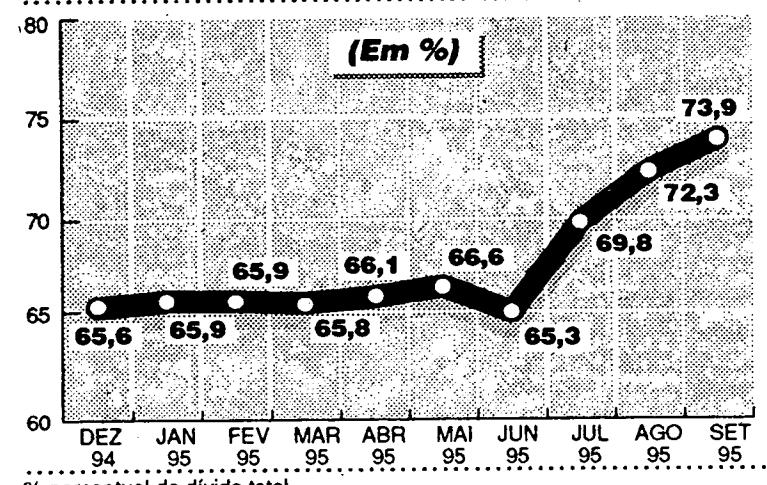
Diferença — Ao fazer isso, o governo elevou enormemente a diferença entre o custo de captação de dinheiro para os bancos e o de empréstimo. Em competição, permitiu com isso que ele, o governo, se financiasse a uma taxa de juros bem inferior.

Em setembro, enquanto as pessoas foram castigadas com uma taxa de 10,98% (249,09% no ano) no cheque especial, o Tesouro Nacional arcou com taxa de 3,32% (47,98% ao ano).

Conta salgada*

Cheque especial	11% a 14%
Crédito pessoal	12% a 16%
Crédito direto	12% a 15%
Financiamento	8% a 9%
Capital de giro	4,5% a 6%
Cartão de crédito	11% a 17%
CDB	2,9%
ao mês	

A dívida nas mãos dos bancos



A explosão da dívida no Plano Real

	Jun/94	Set/95	Variação
Rio de Janeiro	2,373	4,272	80,0%
São Paulo	7,255	13,404	84,7%
Minas Gerais	3,443	6,312	83,3%
Rio Grande do Sul	2,546	4,700	84,6%
Prefeitura do Rio de Janeiro	0,572	0,955	64,9%
Prefeitura de São Paulo	1,407	3,624	157,5%
Demais estados	1,398	2,574	84,1%
Total (estados e municípios)	19,001	35,841	88,6%
União	61,765	98,479	59,4%
Total geral	80,766	134,320	66,3%