

# GAZETA MERCANTIL

# A nova renegociação

## Economia - Brasil

13 SET 1983

por Celso Pinto  
de São Paulo

O governo definiu uma estratégia precisa para a renegociação externa, que se desdobra em várias etapas. Pretende, a curto prazo, apertar ainda mais a economia, com novas medidas tributárias e monetárias, de forma a obter alguns resultados positivos e, especialmente, cumprir as metas que assinará com o FMI. Com isto, supõe acumular alguma reserva em caixa e o mínimo de margem de manobra para, em meados do próximo ano, fazer uma nova renegociação, mais dura e ambiciosa, envolvendo juros e prazos de carência mais amplos, que viabilize o período

inicial do próximo presidente da República.

É com esta perspectiva que está trabalhando a equipe econômica. A curíssimo prazo, os técnicos da Secretaria do Planejamento, Ministério da Fazenda e Banco Central trabalham em mais um aperto fiscal e numa ampla reformulação da política monetária.

O aperto fiscal, disse uma fonte qualificada da área econômica a este jornal, quase certamente passará por uma medida que deverá produzir resultados polpidos e imediatos: uma nova antecipação do Imposto de Renda das instituições financeiras privadas. Técnicos da Seplan e da Secretaria da Receita Federal estão examinando esta alternativa cuidadosamente. Estuda-se, também, aumento na tributação sobre ganhos financeiros e outras alterações no Imposto de Renda das pessoas físicas e jurídicas, mas todas elas só poderiam, se aprovadas neste ano, entrar em vigor no próximo e resultar em receitas em 1985.

A política monetária passará por uma profunda revisão, com a inspiração do novo presidente do Banco Central, Affonso Celso Pastore. A principal mudança já está definida: o governo fará uma substancial substituição de títulos de curto prazo, Letras do Tesouro Nacional (LTN), por outros de longo prazo e opção de resgate cambial, Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). O cálculo do ministro Delfim Netto é de que apenas esta providência resultará numa economia de Cr\$ 600 bilhões na conta do déficit do setor público deste ano.

O verdadeiro alvo desta operação é bem específico:

tentar, de todas as formas, não ultrapassar o limite nominal para o déficit público deste ano (pouco superior a Cr\$ 19,150 trilhões) que o Brasil assinará na nova carta de intenções. Trata-se de uma meta bastante apertada, ainda mais porque foi calculada supondo uma inflação de 155% neste ano, algo que está irremediavelmente comprometido.

Esta substituição de papéis da dívida pública, por isso mesmo, tem mais um objetivo contábil. A dívida pública interna é um dos principais componentes do déficit do setor público — um dos indicadores mais sensíveis fixados pelo FMI. Pelo critério do Fundo, as LTN são contabilizadas, para efeito do déficit público, pelo seu valor de face, embora sejam colocadas no mercado com fortes deságios. Já as ORTN são computadas por seu valor nominal, reajustado a cada mês conforme a variação das correções monetária e cambial.

Em termos práticos, isto quer dizer que o governo emite, por exemplo, Cr\$ 100 em LTN, mas só recebe, ao colocá-las no mercado, digamos, Cr\$ 70. A remuneração do investidor será dada exatamente pelo resgate a Cr\$ 100 decorridos 90 ou 180 dias. Acontece que, pelo critério contábil do Fundo, a emissão é imediatamente contabilizada a Cr\$ 100, mesmo que seu resgate seja jogado apenas para o próximo ano. No caso das ORTN, ao contrário, o efeito sobre o déficit é dado pelo saldo em circulação e este varia a cada mês, conforme o valor nominal dos títulos.

Desde o final do primeiro semestre, o Banco Central fez uma substancial operação de resgates de ORTN e sua substituição por LTN. Esta estratégia, motivada pelo receio de que os títulos vinculados à variação cambial pudessem gerar especulações descontroladas, foi

(Continua na página 14)

# A nova renegociação

- 13 SET 1983

Economia - Brasil

por Celso Pinto  
de São Paulo

(Continuação da 1ª página)

asperamente criticada na Seplan.

Com a nomeação de Pastore, passa a prevalecer a visão do Planejamento, há longo tempo endossada por ele. A Seplan não recebeu emitir ORTN com opção cambial; ao contrário, acha que os ágios que possam gerar são problemas de mercado e não do Banco Central. Além disso, argumenta-se que novas emissões de ORTN cambiais podem até ajudar a esfriar o mercado destes papéis — excitado pela escassez de oferta. O raciocínio decisivo: o merca-

do quer ORTN cambiais, o governo precisa vender seus papéis, portanto, não há porque correr contra o mercado e o interesse do governo.

O cálculo feito pelo governo é que a política praticada recentemente pelo BC custou Cr\$ 600 bilhões a mais nas projeções dos gastos com a dívida pública neste ano — e isto inviabilizaria o cumprimento da meta fixada com o FMI para o déficit no setor público.

Ajudará, também, a conter gastos com a dívida pública a decisão governamental de refrear o reajuste da correção cambial, ao vinculá-lo à inflação sem "accidentalidades". A cor-

reção cambial, nestes últimos meses, já não acompanhava a evolução da inflação plena e continuará não acompanhando pelo menos até o final do ano. Com isto, haverá um ganho substancial, pois trata-se de reduzir custos sobre uma dívida na casa de Cr\$ 15 trilhões.

O esforço intencional de aprofundar a desindexação plena da economia é outro ponto de apoio importante da estratégia oficial. A correção cambial assim como a monetária já não estão acompanhando a inflação, tanto quanto os salários, os aluguéis e os preços industriais.

O governo acredita que hoje não tem outras opções: por esta razão, imagina-se que apenas um estrito cumprimento do programa de ajustamento poderia liberar os recursos necessários para fechar este ano e assegurar o próximo. Ao mesmo tempo, poderia restabelecer um pouco da credibilidade externa do governo.

O próprio governo, no entanto, está convencido de que este programa de ajuste é insuportável a médio prazo, é social e politica-

mente explosivo e provavelmente incompatível com a continuidade da abertura política se mantido por um longo período. Daí a intenção de, em meados do próximo ano, e em condições mais favoráveis, reabrir a negociação externa, para tentar um acordo mais favorável. Na descrição de uma fonte qualificada, seria um processo de negociação mais amplo, envolvendo também reescalonamento dos juros e prazos de carência mais longos, e que contasse com o apoio de desembolsos antecipados de recursos do Banco Mundial. Na visão desta fonte, os próprios bancos poderiam acabar aceitando ampliar a negociação externa brasileira, e o País teria mais poder de barganha para levá-los a isto.

O "timing" de todo o processo tem também uma explicação política. Se a estratégia der certo, o governo abrirá uma margem mais ampla não só para fazer seu sucessor com mais tranquilidade como também para permitir que se possa assumir novo mandato com menor sufoco econômico. Na hipótese de

uma candidatura Mário Andreazza, esta seria uma pré-condição de enorme importância, já que o ministro do Interior está e sempre esteve mais à vontade para lidar com programas de desenvolvimento e menos com programações de austeridade.

Certamente com base nesta perspectiva mais ampla é que o presidente Figueiredo não só ratificou a condução da política econômica como também ampliou a margem de manobra do ministro Delfim Netto.

E evidente, no entanto, que tudo isto é um plano, difícil de ser cumprido e sujeito a contratempos. É óbvio, também, que seu pressuposto essencial é que o País tenha fôlego para atravessar pelo menos mais um ano de extrema austeridade, sem explosões sociais ou políticas incontroláveis — e este é um ponto que suscita dúvidas até mesmo entre assessores diretos do ministro do Planejamento. Como disse a fonte da área econômica, à guisa de conclusão: "Este é o plano; agora, só falta dar certo".