

Dívida pública continua pressionando taxas de juro

Quando for inaugurada, em 15 de março, a Nova República terá uma coleção de problemas econômicos para solucionar. Eles vão desde uma dívida interna, estimada em Cr\$ 110 trilhões, até uma taxa de inflação que ameaça transformar-se em hiperinflação, se fugir de controle, passando pela renegociação da dívida externa de cerca de 100 bilhões de dólares. A herança econômica de dificuldades é temperada por um aumento continuado na produção de petróleo e uma boa performance das exportações. Nas páginas que se seguem, encontram-se os pontos mais críticos, em levantamento realizado pela Editoria de Economia do JORNAL DO BRASIL.

A dívida pública interna já ultrapassa 110 trilhões de cruzeiros. O que devemos a nós mesmos continuará a crescer, com o Estado como o maior tomador de empréstimos. Os recursos vão cobrir os déficits e pressionam os juros.

A dívida pública interna alcançou, no final de 1984, Cr\$ 90 trilhões 276 bilhões, dos quais 53% em títulos públicos federais colocados no mercado financeiro. Hoje o total da dívida é de cerca de Cr\$ 110 trilhões. Esse número, apesar de relevante, não acarreta preocupação maior. Mas sim o montante de Cr\$ 51 trilhões em papéis em poder de instituições financeiras e investidores, pois 66,6% dessa dívida vencem na Nova República.

Para o presidente da ANDIMA (Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto), Carlos Brandão, o encurtamento dos prazos de vencimento dos títulos da dívida federal é preocupante, pela grande concentração entre março e dezembro de 1985. Mas o problema maior, segundo ele, quanto à dívida pública e o open market, é a concentração dos títulos em operações de overnight (financiados diariamente em mercado). O que calcula em 80% do volume de papéis em circulação no mercado. Ou seja, praticamente inexiste tomadores finais para os papéis do Governo federal.

Incertezas

Carlos Brandão, ex-presidente do Banco Central, explicou que a concentração em operações overnight decorre das incertezas quanto à correção monetária e a política fiscal do Governo, principalmente pelo fato de o BC, ao tabelar as taxas do over, imprimir uma rigidez no seu comportamento durante um mês, sem que ocorram flutuações naturais, dadas as modificações da liquidez da economia.

— Com isso desestimula investimentos de curto e médios prazos, porque a diferença de rentabilidade entre as aplicações certas no overnight e as de seis meses ou mais não são de grande magnitude e, por isso, levam os investidores, devido às incertezas, a preferirem não correr riscos e concentrarem suas disponibilidades no curto prazo — afirmou.

Criticou a sobrevenha de títulos por parte do Banco Central, “para manter o mercado dependente de seus financiamentos. É uma medida que anula as forças livres para a formação da taxa do over e, isto enfraquece o mercado”, disse Brandão.

“Ineficiência para o controle”

Segundo o presidente da ANDIMA, é defensável praticar elevadas taxas de juros reais para as ORTN, “as mais altas da economia” (até 20% além da correção monetária), para tornar estes títulos mais atrativos e assim dar eficiência à política monetária, embora estes títulos não sejam apropriados e não tenham sido criados para esse fim (as LTN é que se destinam à política monetária à encontro as ORTN, à cobertura de déficits do Tesouro).

— Mas aliar a essa política o tabelamento da taxa do over, a rigidez no seu nível diário mensal e a sua elevação no fim do mês para que os bancos saquem do compulsório, reduzindo assim a base monetária artificialmente para enfeitar estatística para o FMI, são três diretrizes de comprovada ineficiência para o controle real da expansão da moeda e que não contribuem em nada para aprimorar o open market — afirmou ele.

Descontrole monetário

Lembrou que persiste o grande erro de a negociação de títulos ser apenas com reservas bancárias, quando deveriam ser operações privativas de bancos comerciais para possibilitar o nivelamento de seus caixas, em decorrência do resultado da compensação diária de cheques e documentos movimentados pela economia. “Isso tem neutralizado a eficiência do compulsório, do redesconto de liquidez e da política fiscal, tornando episódicas e de curto prazo a duração as operações de dívida pública e de open, na tentativa, sem sucesso, do controle monetário.”

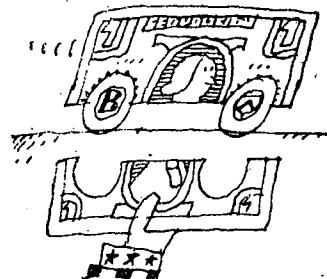
Realmente a meta de contração de 5% na base monetária no primeiro trimestre de 1985, acertada com o FMI, foi inviabilizada com a expansão de 19,7% em fevereiro. Para que a meta seja alcançada, o que dificilmente ocorrerá, o Governo terá de enxugar em 18,9% o volume de moeda em circulação, segundo um técnico do BC. Nos últimos 12 meses a emissão de moeda cresceu 268,7%.

As cadernetas, o FGTS, o PIS e o Pasep perderam 12 trilhões de cruzeiros desde 1979 com as modificações nas bases de cálculo da correção monetária. Os mutuários do BNH, em compensação, tiveram reajustes menores, ainda que altos.

A diferença de 49% entre a inflação de 14.521%, acumulada em seis anos, e a correção monetária de 7.378%, apesar de ter beneficiado, pela grande desindexação, os devedores em correção monetária, teve o efeito perverso da queda do poder aquisitivo salarial e da poupança financeira.

Foram prejudicados principalmente os depósitos em cadernetas de poupança e o FGTS, que subsidiaram os tomadores de empréstimos imobiliários. Para exemplificar, quem tinha Cr\$ 1 mil em 1979, só teria hoje pela correção da moeda Cr\$ 74 mil 780, quando para manter o poder de compra deveria ter Cr\$ 146 mil 210.

Tomando como cálculo a média dos saldos dos depósitos de poupança em valores correntes, de 1979 a 1984, de cerca de Cr\$ 15 trilhões e considerando a desindexação da correção monetária de 49% no mesmo período, houve uma perda real da caderneta de poupança, em relação à inflação, de aproximadamente Cr\$ 7 trilhões 400 bilhões. Se for considerado o FGTS, o PIS e o Pasep, a perda desses fundos, também pela diferença de 49%, foi de cerca de Cr\$ 5 trilhões, elevando para Cr\$ 12,4



trilhões o total que deixou de compor a poupança e o poder aquisitivo dos trabalhadores e poupadore.

Salário

O salário mínimo nos últimos seis anos teve uma evolução de 11.004%, ao passar de Cr\$ 1 mil 500 em janeiro de 1979 para Cr\$ 166.565 em 31 de dezembro de 1984. A perda, portanto, do poder de compra do trabalhador perante a inflação foi de 24,22% no período.

A correção monetária ficou distanciada do índice de inflação — medida pelo Índice Geral de Preços — disponibilidade de interna, pois foi tabelada pelo Governo em 1979, 1980 e 1983. Essa desindexação, entretanto, não contribuiu para a redução do processo inflacionário, trazendo o prejuízo da diminuição de recursos para investimentos na construção civil e em programas enquadrados dentro do FGTS, PIS e Pasep.

O temor de que o Governo mude novamente a correção monetária, atualmente acompanhando a inflação, assim como a correção (cambial com evolução de 15.117% entre 1979/84) vem aumentando a especulação com dólar e ouro e favorecendo os investimentos de renda variável. A manipulação do índice de correção monetária é um dos principais motivos, apontados por economistas, para que a poupança nacional em 1984 tenha chegado ao nível mais baixo dos últimos anos, ou seja, cerca de 17% do Produto Interno Bruto, hoje perto de Cr\$ 400 trilhões.

Em termos de dívida pública interna, o fato de a correção monetária ter sido inferior em 49% ao índice inflacionário é positivo, em termos de impacto, já que o total da dívida em dezembro de 1984 já alcançava Cr\$ 90 trilhões 274 bilhões. Mas a uma dívida maior em volume corresponderia também a mais recursos disponíveis para investimentos.

Faltam recursos para financiar as exportações, e a partir de 1º de abril acaba o crédito-prêmio que beneficia as empresas exportadoras. As vendas se desaceleraram, comparando-se os dois primeiros meses deste e do ano passado.

O problema mais imediato que o próximo Governo enfrentará será a definição de uma política salarial capaz de satisfazer as atuais reivindicações dos trabalhadores. A exigência dessa definição já será observada em abril e maio, meses do dissídio coletivo dos metalúrgicos do ABC paulista e do reajuste do salário mínimo, respectivamente.

— Dificilmente, o Governo conseguirá evitar a adoção dos reajustes trimestrais dos salários, uma reivindicação de quase todas as classes de trabalhadores atualmente — acredita o professor de economia da PUC-RJ (Pontifícia Universidade Católica), José Márcio Camargo.

Segundo ele, os reajustes com base em 100% do INPC para todas as faixas de renda — hoje, o aumento corresponde a 80% do INPC para quem ganha mais de três salários mínimos — não será suficiente para evitar a continuidade da queda do salário real, muito acentuada nos últimos quatro anos.

O problema, explica, é fazer as mudanças exigidas na legislação atual, sem realimentar o crescimento da inflação. Se o Governo decidir evitar a queda e recuperar o salário real (que equivale à quantidade de bens que um salário pode comprar e não ao reajuste puro e simples de seu valor, determinado para recuperar a corrosão da inflação), terá de escolher outros grupos sociais para arcar com o ônus da perda de renda num processo de contenção da inflação.

No processo inflacionário há sempre uma luta distributiva entre aqueles que aumentam preços e outros que não, ou seja, que perdem renda. Se o Governo não tomar uma decisão política de escolher quem arcará com o ônus da perda e deixar essa definição para o mercado, os trabalhadores sempre terão as perdas maiores, pois são a classe politicamente mais fraca — diz ele.

Na sua opinião, há sempre formas viáveis para evitar a queda do salário real, como a criação da “escala móvel”, um mecanismo de reajuste automático dos salários, sempre que a inflação atingir determinado patamar; se a inflação não subir ou cair, não há reajustes salariais.

Todas as formas de alteração da política salarial, entretanto, são instrumentos que apenas servem para amenizar problemas sociais mais graves, que o próximo Governo não deverá abandonar: “O mais grave é a existência da pobreza e do desempregado, cuja solução exige alterações estruturais mais profundas na economia, como a reforma tributária e da legislação trabalhista”, frisa.