

Dívida pública continua pressionando taxas de juro

Quando for inaugurada, em 15 de março, a Nova República terá uma coleção de problemas económicos 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 económica 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 inexistem 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 curtíssimo prazo — afirmou.

Criticou a sobrevida 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 enquanto 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 de duração as operações de dívida pública e de *open*, na tentativa, sem sucesso, do controle monetário.”

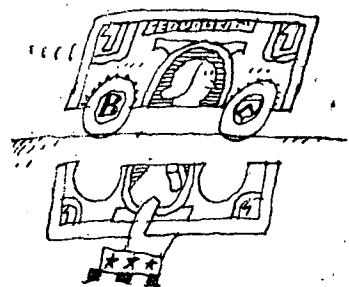
Realmente a meta de contração de 5% na base monetária no primeiro trimestre de 1985, acertada com o FMI, foi inviabilizada com a expansão de 19,7% em fevereiro. Para que a meta seja alcançada, o que dificilmente ocorrerá, o Governo terá de enxugar em 18,9% o volume de moeda em circulação, segundo um 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 poupadores.

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 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.

Os responsáveis pela área de comércio do Governo Tancredo Neves enfrentarão imediatamente uma dificuldade óbvia: a comparação dos desempenhos desse setor no ano passado com o dos primeiros meses do próximo Governo. Auxiliado por fatores sobre alguns dos quais não teve a menor interferência, o país chegou a dezembro de 84 com um saldo recorde na balança comercial de 13 bilhões de dólares. Os técnicos atuais, naturalmente entusiasmados com essa performance, trataram de estabelecer metas ambiciosas para 85: 28 bilhões de dólares para as exportações e 16 bilhões de dólares para as importações, o que deixaria, portanto, um saldo de 12 bilhões de dólares para o Brasil cumprir seus compromissos externos.

No ano passado, o Brasil teve tudo a seu favor. A economia dos países desenvolvidos começou a se recuperar. Alguns produtos brasileiros foram beneficiados por fatores climáticos em algumas regiões, como o suco de laranja com a geada na Flórida (as empresas brasileiras desovaram todo o estoque acumulado em anos anteriores). Além disso, o país importou menos petróleo, porque o consumo caiu e a produção interna aumentou.

Assim, a obtenção do saldo inesperado do ano passado não pode ser creditada, exclusivamente, a um crescimento de eficiência da estrutura do comércio externo brasileiro. Este ano, uma previsão animadora é a redução ainda maior na importação de petróleo, algo em torno de 3 bilhões de dólares. Mas os problemas começaram a surgir logo nos dois primeiros meses, provocando a diminuição das exportações e deixando mais distante a meta dos 12 bilhões de dólares. Um deles: o fortalecimento do dólar diante das moedas europeias, que eleva os preços dos produtos brasileiros na Europa, ao mesmo tempo em que reduz sua competitividade nos Estados Unidos, quando há concorrente europeu (em função do fortalecimento do dólar, os preços dos produtos europeus ficam mais baixos no mercado americano).

Os técnicos da Fundação Centro de Comércio Exterior (Cecex) levantaram uma enorme relação de dificuldades que o novo Governo terá de superar logo. Entre elas, duas importantes são a falta de recursos para financiar as exportações e o fim do crédito-prêmio, a partir de 1º de abril, um mecanismo que deu significativo impulso às vendas das empresas brasileiras no exterior.

Dentro desse quadro, é inevitável que o próximo Governo reveja as metas para o comércio exterior, estabelecidas pelos técnicos do atual Governo.

Pressões por reajustes trimestrais, pressões dos metalúrgicos do ABC paulista e clamores pela revisão das bases do salário mínimo serão três testes inevitáveis, previsíveis para o curto espaço de abril até o mês de maio.

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.