

Cr\$ 74 bilhões, o serviço...

(Continuação da 1ª página)

didas, antes de serem adotadas, não são analisadas com profundidade em seus efeitos, ou se o são, escolhe-se um ângulo de visão de médio ou longo prazo".

Constitui outra sugestão do estudo encomendado pelo ministro da Fazenda o uso mais coordenado dos instrumentos de política monetária, depois de avaliadas as repercussões sobre a economia. "O ministro da Fazenda deseja um orçamento mais flexível, com um cronograma de fontes e recursos melhor definidos", disse uma fonte do Ministério.

Apenas como exemplo, o orçamento deste ano fixou uma expansão de 39% para os empréstimos dos bancos comerciais. "Embora todo mundo saiba que esse crescimento gira em torno de 50% a 60%, fixou-se em 39% e nada se fez para cumprir a programação", disse uma das fontes, acrescentando que "todas as rubricas do orçamento monetário são feitas assim".

Hoje, os conselheiros do CMN deverão examinar o comportamento das contas do orçamento no primeiro semestre, dentro de uma projeção de 30% de expansão dos meios de pagamento este ano. Os responsáveis pela elaboração de uma nova versão orçamentária — que será examinada futuramente — ficaram algumas semanas tentando encontrar uma forma de ajeitar os excessos. Apenas com o trigo e custeio agrícola houve um estouro de aproximadamente Cr\$ 30 bilhões. Desses, ainda estavam faltando mais de Cr\$ 8 bilhões para serem cortados — não se sabe onde.

Existem possibilidades técnicas, como a colocação de mais LTN, de cortar algumas linhas de crédito no Banco do Brasil ou uma parcela dos créditos do Banco Central para as exportações de produtos manufaturados.

Todas essas alternativas implicam futuros problemas para a economia. Emitir

mais Letras do Tesouro, além de engrossar ainda mais o custo da dívida interna, tem repercussões negativas para o aumento dos preços, taxas de juros e, enfim, mais inflação. Cortar créditos para exportações complicaria a balança comercial, já numa situação bastante desconfortável. E reduzir as linhas de crédito do Banco do Brasil resultaria em reflexos até nas taxas de emprego, já que inúmeras empresas dependem ao extremo dos créditos subsidiados do BB. "É difícil cortar crédito para a atividade produtiva", comen-

tou uma fonte do ministério da Fazenda.

As fontes que estão trabalhando na elaboração do novo orçamento monetário têm pelo menos ponto de vista comum: "Técnicamente não dá para decidir sobre os cortes. Essa é uma decisão de política econômica ministerial". Dessa forma, permanecem dúvidas sobre se as autoridades monetárias estão dispostas a arcar com uma expansão maior dos meios de pagamento ou se continuam a meta de 30%, considerada bastante comprometida e até mesmo inviável, "a menos

que se declare a recessão da economia", disse uma fonte do governo.

A PAUTA

Na reunião de hoje, do CMN, o ministro Mário Simonsen fará uma explanação sobre a evolução da economia no primeiro semestre e apresentará as razões para a reformulação do orçamento monetário.

Outros assuntos em pauta: a exigência de que as empresas públicas e sociedades de economia mista peçam autorização à Secretaria do Planejamento quando pretende-

rem emitir debêntures; a criação da Comissão de Empréstimos Internos, que examinará os pedidos de operações financeiras, no País, de empresas e órgãos governamentais; o pedido da Itaipu Binacional, de dispensa da retenção, por 150 dias, de empréstimos externos; a concessão de Cr\$ 75 milhões em subsídios para a venda de sementes de feijão; o plano de ajuda aos cafeicultores prejudicados pela geadas de maio; a destinação de Cr\$ 400 milhões à pré-comercialização de produtos agrícolas.

Cr\$ 74 bilhões,

GAZETA MERCANTIL

o serviço da

dívida interna

18 JUL 1979

pública

O governo será obrigado a emitir Cr\$ 74 bilhões em títulos, este ano, apenas para cobrir as despesas com juros e correção monetária de Letras do Tesouro e Obrigações Reajustáveis em circulação. Ao todo, estas despesas são ainda maiores, mas uma pequena parcela — Cr\$ 4,5 bilhões —, referente ao serviço da dívida com ORTN, será coberta por recursos do Orçamento da União.

Esta despesa de Cr\$ 74 bilhões, já prevista para ser absorvida pelo orçamento monetário, será aprovada na reunião de hoje do Conselho Monetário Nacional. Ela corresponde a gastos de Cr\$ 69,3 bilhões com o serviço da dívida de LTN e Cr\$ 4,5 com as ORTN (cuja despesa global é de Cr\$ 9 bilhões). O crescimento da dívida interna, neste ano, não se limitará apenas ao serviço da dívida mas também à reposição dos títulos resgatados, o giro da dívida já existente. Isso quer dizer que, no total, conforme estimativas do Banco Central, a dívida interna deverá

chegar ao fim do ano a Cr\$ 506 bilhões (Cr\$ 228 bilhões com ORTN e Cr\$ 278 bilhões com LTN), o que representa um aumento de 41% (Cr\$ 150 bilhões) sobre dezembro último.

Pagar a dívida interna já existente com novas emissões de títulos tem sido um dos pontos cruciais na polêmica sobre sua eficácia. E, nas palavras de um técnico do Banco Central, uma "bola de neve" sem solução, ao menos enquanto as autoridades não decidirem cobrir estas despesas com recursos orçamentários do Tesouro. E é a causa, também, de algumas das principais distorções na contabilidade do orçamento monetário.

O próprio ministro da Fazenda, Karlos Rischbieter, encomendou a seus assessores um trabalho avaliando estas distorções no orçamento. O trabalho já foi encaminhado ao Banco Central e à Secretaria do Planejamento da Presidência da República. O orçamento da União deveria conter todas as despesas

para lastrear o custo da dívida, observou uma fonte governamental, "mas não existe, na realidade, nem mesmo destino certo para os recursos obtidos com os resgates das LTN". "Captam-se recursos e eles são investidos, mas ninguém paga os custos e, para cobri-los, fazem-se novas emissões", disse a fonte. A dívida pública, portanto, como conclui esse estudo, está muito mais ligada à expansão dos meios de pagamento do que propriamente aos investimentos do governo.

Esse trabalho constata também que o orçamento monetário está viabilizando as contas do Tesouro Nacional, ao assumir ainda as despesas com os subsídios. Enquanto o Tesouro arrecada e investe em outros setores da economia, o orçamento monetário emite moeda para sustentar os pesados incentivos, expandindo a base monetária e, conseqüentemente, provocando maiores pressões inflacionárias. Apenas a compra do trigo nacional exigirá recursos adicionais de Cr\$ 11,5 bilhões. Isso, somado aos Cr\$ 19 bilhões extras para os financiamentos de custeio agrícola, implicará uma expansão monetária de mais de 12% além do previsto. Para chegar a esse resultado, basta multiplicar os Cr\$ 30,5 bilhões por 1,9 (que é o multiplicador da base monetária) e dividir o total pelo saldo de dezembro do ano passado.

"As LTN estão com um papel totalmente desvirtuado na economia", comentou uma fonte qualificada do Banco Central. "A saída não é acabar com esse título, como querem alguns ministros, mas, sim, trazê-lo à sua função original", argumentou a fonte, para quem é até mesmo um absurdo "emitir letras para pagar subsídios do trigo, do açúcar, formar estoques reguladores de carne, etc..."

Os técnicos consultados voltaram com frequência a uma outra questão, que consideram fundamental: a política monetária está viabilizando as outras políticas, como a fiscal, do café, do comércio exterior. "Existe um problema de conteúdo no orçamento monetário e é muito comum se tomarem decisões que apenas postergam os problemas para o ano seguinte", observou uma outra fonte, para quem, embora a política monetária seja de curto prazo, "as me

(Continua na página 8)