

Dívida interna atinge limite

MILANO LOPES
Da sucursal de Brasília

O ministro do Planejamento, Delfim Netto, está convencido de que a política de endividamento interno, que ganhou força no ano passado e no decorrer deste ano, está prestes a atingir o seu limite de saturação, e já pensa em iniciar, a partir de 1983, um processo de "enxugamento" dos títulos federais, buscando outra forma de financiar o déficit do orçamento público, especialmente a cobertura dos subsídios.

A intenção do ministro, conforme revelação de seus assessores é aproveitar a aguardada margem de superávit da balança comercial em 1983, 1984 e 1985, para, gradualmente, "limpar" o mercado de títulos. A utilização, embora moderada, de parte das reservas — ou seu contravalor em cruzeiros — está nos planos da administração federal, na dependência, contudo, de uma substancial melhoria da situação da economia mundial.

No Ministério do Planejamento, Delfim e seus assessores mais próximos estão acreditando que o pior já passou: a política de juros altos, praticada pelo governo norte-americano, responsável pela "quebra" de quase 60 mil pequenas e médias empresas no País e pelos problemas que estão levando ao FMI mais de 20 nações do Ocidente e do

mundo comunista, parece ter chegado ao seu ponto mais alto.

Uma indicação desse retorno ao ritmo normal seria a determinação do presidente Reagan de compensar o déficit orçamentário de 140 bilhões de dólares com uma elevação de impostos, abrindo mão da política monetária rígida que tantos problemas vem causando não só à economia americana, mas também à de todo o mundo. Delfim Netto acha que os americanos, afinal, compreenderam que não podem arrumar sua casa sem considerar os estragos que essa arrumação está causando aos vizinhos.

Com a recuperação da economia mundial — raciocina-se na Seplan —, os juros norte-americanos cairão a patamares suportáveis, os preços das commodities retornarão aos níveis normais, haverá um natural afrouxamento das pressões protecionistas, com reflexos positivos no desempenho da balança comercial brasileira, ganhando-se novo espaço para crescer, e, ao mesmo tempo, gerar recursos compensatórios menos inflacionários para o orçamento monetário.

DÍVIDA ALARMA

No ano passado, segundo dados levantados pela Seplan, a dívida interna alcançou 11,7% do PIB, contra 6,5% no ano anterior. O quadro seguinte mostra, numa série histórica de cinco anos, a relação dívida interna/PIB:

(Cr\$ Milhões)			
Período	(A) Dívida Interna	(B) PIB	A/B %
1977	240.492	2.523.101	9,5
1978	357.480	3.729.798	9,6
1979	521.528	6.239.402	8,4
1980	848.385	13.104.285	6,5
1981	3.087.930	26.440.648	11,7

Fonte: Seplan

A política de endividamento interno tem sido ampla utilizada pelo governo como a melhor alternativa disponível para financiar o déficit do setor público, incluindo os subsídios. Em 1979, quando o governo dispunha de elevado nível de reservas, pôde realizar essas compensações "queimando" três bilhões de dólares, mas, em 1980, com o agravamento da crise econômica mun-

dial, as autoridades viram-se na obrigação de financiar esse déficit com emissão de moeda ou negociação de títulos federais, tendo adotado a segunda alternativa, por ser menos inflacionária.

O quadro a seguir, tomando ainda como referência a série histórica dos últimos cinco anos, mostra como a política de endividamento interno tem tirado recursos líquidos para o Tesouro:

(Cr\$ Milhões)			
Período	ORTN	LTN	Total
1977	3.994	18.142	22.136
1978	- 6.178	15.537	9.359
1979	- 1.304	- 2.733	- 4.037
1980	109.836	- 80.000	29.836
1981	423.417	381.968	805.385

Fonte: Seplan

Este ano, apesar da decisão do Conselho Monetário, no sentido de uma emissão líquida zero de títulos federais, nos primeiros sete meses, de acordo com dados oficiais do Banco Central, o volume líquido de recursos captados através dos títulos da dívida pública já alcançou Cr\$ 197,7 bilhões.

Ao final de julho, o estoque de títulos federais atingiu Cr\$ 5.572,6 bilhões, contra Cr\$ 3.087,9 bilhões registrados no dia 31 de dezembro do ano passado. Ou seja, para levantar menos de Cr\$ 200 bilhões líquidos, foi necessária uma emissão de Cr\$ 2.484,7 bilhões. Considerando apenas as ORTNs, o estoque, que em dezembro do ano passado era de Cr\$ 1.985,6 bilhões, cresceu, em julho, para Cr\$ 4.006,5 bilhões, com mais de dois trilhões de cruzeiros emitidos em sete meses.

A consequência só pode ser o aumento contínuo da remuneração oferecida pelo governo, como forma de continuar colocando um número sempre crescente de títulos no mercado. Em julho, as taxas de desconto das LTNs

de vencimento em 91 dias passaram para 69,23% ao ano (66,80% ao ano em junho), enquanto as LTNs de 182 dias, que pagavam 60,47% ao ano em junho, tiveram sua remuneração elevada em julho para 62,46%.

O mercado teme que o governo decida utilizar-se também da política de endividamento interno para resolver problemas de déficits localizados, ou de atrasos em pagamentos por parte de empresas estatais. A emissão de Cr\$ 180 bilhões em títulos especiais para cobrir o déficit da Previdência com o sistema bancário, seguida da negociação, ainda em andamento, entre o governo e os credores empreiteiros, envolvendo emissão de Cr\$ 200 bilhões em ORTNs vinculadas a operações de crédito pela Resolução 63, podem indicar uma tendência a seguir essa linha.

Embora os títulos não ingressem já no mercado, eles pressionarão a dívida interna mais cedo ou mais tarde, criando problemas de administração desse endividamento no médio prazo.