

Dívida pública interna já equivale a 30% da externa

Angela Santangelo

A dívida pública interna — o volume de títulos emitidos pelo Governo — já atinge Cr\$ 25 trilhões, o equivalente a 29 bilhões de dólares, mais de 30% da dívida externa prevista pelo Banco Central até o final deste ano — 91 bilhões de dólares.

Do que foi emitido em títulos públicos (Letras e Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), entretanto, cerca de Cr\$ 12 trilhões permanecem estocados nos cofres do Banco Central, o que reduz a dívida efetiva para quase Cr\$ 13 trilhões, que foram vendidos ao mercado financeiro (bancos, corretoras e distribuidoras) e às empresas estatais. Os papéis hoje em circulação têm prazo de resgate escalonado até 1988.

PREOCUPAÇÃO

O tamanho da dívida interna já começa a preocupar o próprio Governo, que depois de ampliá-la a taxas superiores à inflação desde 1981, agora pensa em conter seu crescimento. No final da semana retrasada, em São Paulo, o Presidente Figueiredo disse aos principais empresários do país que confiava na forte redução da inflação em meados de 1984, dando condições ao Governo para incrementar o combate à dívida interna.

O diretor da Área Bancária do Banco Central, José Luiz Miranda, a quem está subordinada a política de execução da dívida pública, lembra que a receita fiscal da União para este ano é de Cr\$ 12 trilhões, ou seja, pouco inferior a todo o volume de títulos que está fora da carteira do Banco Central. Se fosse necessário, o Governo não teria condições de pagar integralmente o que deve hoje, já que a responsabilidade pelos títulos emitidos é do Tesouro Nacional, cuja receita orçamentária até setembro foi de apenas Cr\$ 7 trilhões 306 bilhões (ver tabela). A única solução seria uma brutal emissão de papel-moeda.

Mas o diretor do BC adverte que o processo de crescimento da dívida interna só pára com o controle da inflação e dos gastos públicos, as duas principais causas da emissão de papéis federais. A meta de redução do crescimento do déficit público a zero neste ano, acertada com o FMI (Fundo Monetário Internacional), disse ele, “não é uma exigência do Fundo; mas uma necessidade real do país, pois não se pode sustentar indefinidamente o crescimento descontrolado do déficit, sob pena de se esmagar todo o setor privado da economia”.

A “ROLAGEM” DA DÍVIDA

— Dívida não se paga; dívida se rola. A frase, repetida várias vezes por algumas autoridades econômicas do Governo, é literalmente aplicada à dívida pública interna em títulos federais. Teoricamente, o Governo tem três formas de obter recursos para financiar seus gastos ou investimentos: através da tributação (arrecadando mais impostos), tomando dinheiro emprestado no mercado externo, ou se endividando internamente, através da emissão de títulos.

O Governo se vale da constatação de que o endividamento interno é a forma que gera o menor custo social para a população: os títulos emitidos são vendidos no open market, para os bancos, corretoras e distribuidoras, absorvendo o excesso de dinheiro que circula na economia, inclusive com as folgas de caixa das grandes empresas privadas e estatais, que investem no mercado.

O custo da dívida (juros e correção monetária que o Governo paga nos papéis), explica o diretor do Banco Central, está embutido na própria dívida, segundo determinou a Lei Delegada nº 12. Isto significa que o custo entra na rolagem da dívida, ou seja, o Governo tem que emitir mais, não só para pagar o valor inicial da emissão, mas também os juros e a correção monetária equivalentes. E aí vira um círculo vicioso.

O círculo vicioso cresce quando o Governo usa a emissão de papéis e o open market para financiar seus gastos, que geram déficits orçamentários elevados. Isso ocorreu principalmente em 1981, quando a dívida pública interna teve um crescimento real (acima da inflação) de 86,46% (ver gráfico).

Os recursos arrecadados ampliam a caixa do Tesouro e cobrem aplicações do Banco Central e Banco do Brasil, muitas vezes no financiamento às exportações e no crédito subsidiado à agricultura. Algumas vezes, entretanto, esses recursos cobrem os atrasos no pagamento da dívida externa de empresas estatais, também sob a responsabilidade do Tesouro.

O CUSTO DA DÍVIDA

— No final, sempre quem paga é a sociedade como um todo — admite o diretor do Banco Central. Na verdade,

embora o custo da dívida esteja embutido na própria dívida, a política que o Governo adota para controlar a expansão monetária ou arrecadar recursos para cobrir o excesso de gastos altera todo o comportamento da economia, com reflexos sobre as taxas de juros e o nível de emprego.

Nos últimos anos, o Governo conjugou duas causas para a emissão de títulos públicos: o controle da expansão monetária (enxugando o excesso de recursos na economia) e o financiamento do déficit público. As consequências foram a recessão econômica e a forte elevação das taxas de juros, pois, para vender seus papéis, o Banco Central teve que oferecer taxas de rentabilidade elevadas, ampliando todas as taxas de juros do sistema financeiro.

As empresas, por sua vez, encontram no mercado financeiro uma rentabilidade maior que a gerada por sua atividade produtiva, reduzindo o investimento e o nível de emprego, inclusive porque o custo do investimento se torna insustentável com as taxas de juros cobradas pelos bancos para financiar a atividade produtiva.

No final, lembra José Luiz Miranda, todos sofrem com os gastos elevados e a inflação, que ampliam o círculo vicioso da emissão de títulos federais. Com a inflação elevada, a taxa de correção monetária sobe e, em consequência, cresce o custo da dívida interna.

Agora, diante das metas rígidas acertadas com o FMI, onde o tamanho da dívida pública é incluído no cálculo do déficit público, tudo terá de ser invertido: no passado, a dívida era ampliada para financiar o déficit; e agora, terá de ser reduzida para diminuir o tamanho do déficit. Este ano, lembra o diretor do Banco Central, está prevista uma redução de Cr\$ 1 trilhão 300 bilhões na dívida (diferença entre o volume de títulos resgatados e o volume emitido) pelo Orçamento Monetário.

Até outubro, o BC conseguiu uma redução de Cr\$ 642 bilhões e José Luiz Miranda admite que a meta terá de ser revista, pois não atingirá o volume previsto em apenas dois meses (novembro e dezembro). Para que isso ocorresse, seria necessária uma redução nos gastos do Governo na mesma proporção, o que não foi obtido.

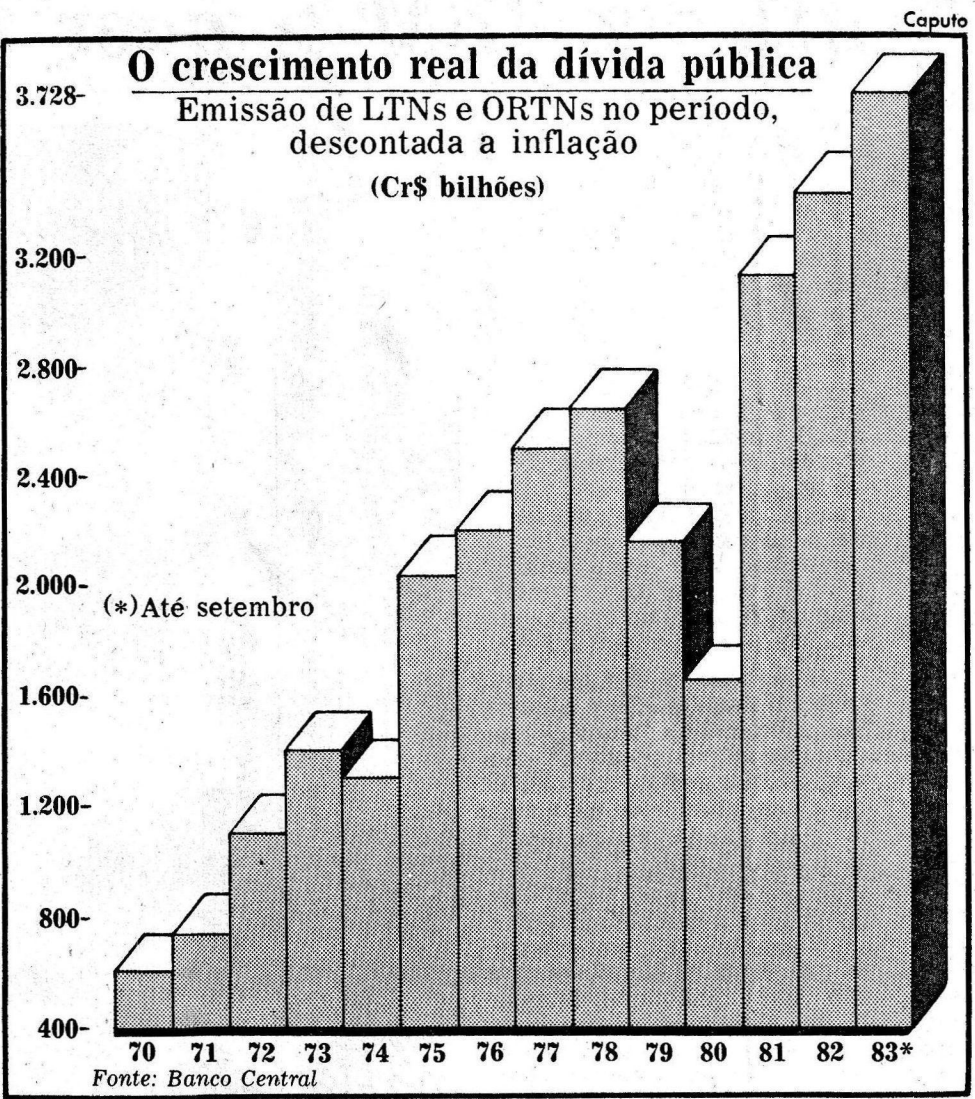
DE QUANTO É A DÍVIDA

O Banco Central contabiliza a dívida pública pela quantidade de Letras do Tesouro Nacional (emitidas a 91, 182 e 365 dias) e Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (com prazo de dois e cinco anos) emitidas. O cálculo do volume, entretanto, é feito com base no valor das ORTNs reajustado pela correção monetária, mas alguns títulos têm cláusula de resgate também pela correção cambial, cuja diferença não é contabilizada, mas eleva sensivelmente o valor atual da dívida interna.

Até setembro, segundo dados divulgados pelo BC, o valor total da dívida era de Cr\$ 20 trilhões 356 bilhões. Mas as estimativas do mercado financeiro, incluindo o valor cambial dos papéis, revelam que em meados de outubro o total emitido já atingia Cr\$ 25 trilhões 155 bilhões. No mercado, circulam cerca de Cr\$ 10 trilhões 62 bilhões em LTNs e ORTNs, de acordo com o valor atual do dólar (Cr\$ 842) e o valor nominal reajustado pela correção monetária para novembro (Cr\$ 6.469,55). O mercado tem cerca de 40% da dívida total do Governo; as empresas estatais, 10%; e os 50% restantes permanecem na carteira de títulos do Banco Central.

Dos Cr\$ 20 trilhões contabilizados pelo Banco Central até setembro, 21,58% correspondem a LTNs e 78,4% são ORTNs, o restante equivale à emissão de obrigações do Tesouro Nacional, de circulação muito restrita.

O crescimento da dívida, como mostram o gráfico e a tabela, superou o aumento da inflação em 1973, de 75 a 78, e, de forma mais acentuada, de 81 até este ano, quando em setembro, a inflação acumulada no ano atingiu 135,4% e o crescimento da dívida, 158,88%.



A dívida pública e o PIB

Ano	LTNs e ORTNs emitidas em Cr\$ milhões (A)	Produto Interno Bruto em Cr\$ milhões (B)	A/B %
1972	26.179	368.401	7,1
1973	38.344	508.746	7,5
1974	47.801	740.504	6,5
1975	97.548	1.051.062	9,3
1976	153.889	1.680.233	9,2
1977	240.492	2.523.101	9,5
1978	357.850	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	26.832.943	11,7
1982	7.863.351	53.150.747**	14,8
1983	20.356.590*	126.498.778**	16,1

* Volume de títulos emitidos até setembro
** O PIB de 82 foi projetado segundo a previsão de crescimento em 1% sobre o ano anterior. O valor de 1983 corresponde à projeção da Terceira Carta de Intenção do Governo ao FMI, para dezembro.
Fonte: Banco Central e Conjuntura Econômica (Fundação Getúlio Vargas)

A dívida pública, a receita do Tesouro e a Inflação

Ano	Títulos emitidos		Receita do Tesouro		Inflação % no ano
	Volumes acumulados, em Cr\$ milhões	Variação %	Arrecadação no ano, em Cr\$ milhões	Variação %	
1972	26.179	—	37.738	—	15,70
1973	38.344	46,47	52.863	40,10	15,54
1974	47.801	24,66	76.810	45,30	34,55
1975	97.548	104,1	95.446	24,26	29,35
1976	153.889	57,76	166.220	74,15	46,54
1977	240.492	56,27	242.893	46,13	38,80
1978	357.850	48,8	349.218	43,77	40,83
1979	521.528	45,74	509.843	46,00	77,21
1980	848.385	62,67	1.219.418	139,18	110,23
1981	3.087.930	263,98	2.261.169	85,43	95,20
1982	7.863.351	154,65	4.617.847	104,22	99,70
1983 *	20.356.590	158,88	7.306.464	58,22	135,40

* Até setembro
Fonte: Banco Central