

Dívida pública chegará a 30%

Ari Aragão

A dívida interna, contraída pelo Governo através, basicamente, da emissão de Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs) atingirá, no final deste ano, Cr\$ 102 trilhões 524 bilhões, aproximadamente, o que representará 30% do Produto Interno Bruto. O PIB, projetado com base em um crescimento real de 1%, deve chegar a Cr\$ 338 trilhões 551 bilhões 600 milhões. Até 31 de julho a dívida totalizava Cr\$ 58 trilhões 547 bilhões.

E, em 1985, o próximo Governo se defrontará com um resgate da dívida de Cr\$ 7 trilhões 400 bilhões que vencem a partir de março. Uma herança pesada e que representa 2,20% do valor estimado de todos os bens e serviços produzidos no Brasil no ano de 1984. Para pagá-la será preciso emitir e lançar no mercado financeiro novos títulos, só possível se houver credibilidade na política econômica a ser seguida pelo Governo de Tancredo Neves ou de Paulo Maluf.

A ser pago

Mas a dívida pública interna de fato a ser considerada, e que em 30 de julho totalizou Cr\$ 21 trilhões 662 bilhões, é a que está em mercado, ou seja fora da carteira do Banco Central, com custo financeiro para o Governo e que terá realmente de ser paga. Em 31 de dezembro de 1984, pelas estimativas das instituições financeiras, deve alcançar a cifra de Cr\$ 37 trilhões 934 bilhões, ou seja 11% do Produto Interno Bruto brasileiro.

Em um ano o crescimento real — acima da inflação — do saldo da dívida pública interna, em poder do mercado, foi de 17,9%. Passou de Cr\$ 5 trilhões 627 bilhões de julho de 1983 para Cr\$ 21 trilhões 662 bilhões no final do mês passado, com uma expansão de 284,91% em 12 meses contra 217,9% de inflação no período. E isso apesar dos maciços resgates antecipados da dívida, principalmente em ORTNs cambiais, verificados de janeiro a maio.

De acordo com o economista e diretor do Banco Boavista de Investimento, José Júlio Senna, o crescimento de 17,9% real da dívida interna em um ano foi reflexo da política monetária em maio, junho e julho quando o Governo, para enxugar as reservas cambiais, decorrentes de operações externas, vendeu mais títulos da dívida. Com essas vendas conteve a expansão da base monetária — emissão primária de moeda, para cobrir a diferença entre a receita e as aplicações do BC e do Banco do Brasil.

Curto prazo

Além da dívida estar tendo um crescimento maior do que a inflação, cada dia fica com seu prazo de maturação (vencimento) mais curto. E os resgates cada vez mais curtos são consequência direta das dívidas quanto à condução econômica e política do País a partir de 1985 e do fantasma da desindexação da economia. Com isso o Governo paga cada vez mais caro para conseguir vender seus títulos, com um custo de até 19,5% ao ano além da correção monetária.

De acordo com José Júlio Senna, a expectativa da desindexação parcial faz com que o Governo tenha que compensar em taxa de juros alta o risco que o mercado julga correr. O que é prejudicial para a dívida, do ponto de vista do próximo Governo, disse ele, é mais a incerteza da mudança, do que a desindexação em si:

— Porque depois que ocorre, ou seja entra em vigor — os investidores passam a entender a regra de sua formação e a rentabilidade dos ativos se ajusta. O problema maior é a expectativa da mudança, na medida em que gera incerteza, levando os investidores e o mercado a extrapolarem as expectativas, de forma injustificada, aumentando ainda mais o custo da dívida para o Governo — explicou Senna.

Para evitar juros cada vez mais altos para os seus papéis é que o Governo hoje está se endividando por um prazo cada vez menor (46% do total da dívida em mercado vence em 1985; 21% este ano; 6,7% em 1986; 15,7% em 87 e 10% em 88). Além do que os próprios investidores e o mercado não arriscam atualmente comprar papéis da dívida pública de prazo longo.

José Júlio Senna lembrou que o resgate de Cr\$ 7 trilhões 400 bilhões que o próximo Governo terá de pagar, somente em 1985, corresponde ao valor da base monetária hoje (Cr\$ 5 trilhões 558 bilhões) mais 30%. Essa constatação, segundo ele, serve de alerta para os economistas do PMDB que vêm propondo que o próximo Governo gire a dívida com papéis inegociáveis. "Ninguém aceita um título inegociável. Logo o Governo não terá condições de rolar sua dívida, tendo que resgatá-la, o que significa que terá de emitir moeda no montante de Cr\$ 7 trilhões 400 bilhões. O que é altamente inflacionário", afirmou.

Além do problema da dívida, a desindexação, seja parcial ou total, traz também um outro problema, que tem de ser bem administrado tanto pelo atual quanto pelo próximo Governo: é o saldo dos depósitos em cadernetas de poupança de Cr\$ 31 trilhões 846 milhões (seis vezes a base monetária).

Preservação

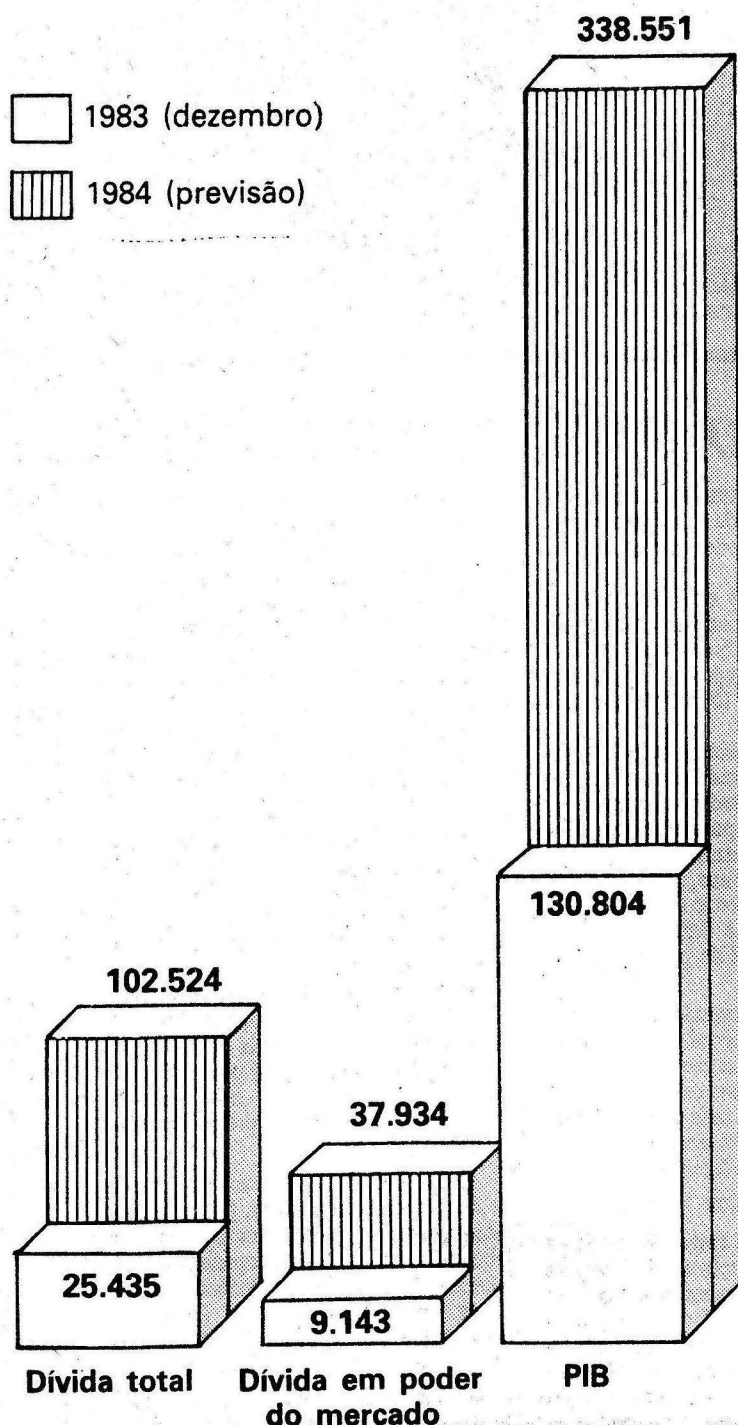
Se os depósitos forem transformados em meios de pagamento (hoje de Cr\$ 10 trilhões 743 bilhões), provocarão uma pressão muito grande. Parte poderá ser canalizado para ativos com proteção, como letras de câmbio e CDBs prefixados e ativos com correção monetária e juros variáveis (CDBs e debêntures) e principalmente para o dólar no black, ouro, ações e inevitavelmente consumo, alertou José Júlio Senna.

Mas, mais do que a questão das cadernetas, lembrou o chefe do departamento técnico da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima), Fernando Viana, com a discussão da desindexação parcial — ou o descolamento da correção monetária do índice de preços (inflação) — surge a questão da preservação do Sistema Financeiro da Habitação e também do elevado grau de incerteza que seria acrescentado na economia como um todo.

Haveria um desestímulo ao crescimento da poupança interna, com especulação por ativos reais e dólares no câmbio negro, fomentando um cenário de nova aceleração inflacionária, disse Fernando Viana. A correção monetária expurgada, por exemplo, induziria a uma pressão por juros nominais mais elevados. "Além do que o processo de arbitragem de taxas tornaria difícil a convivência de índices de correção diversos, como o da correção monetária expurgada e da correção cambial", explicou.

Os números da dívida pública e o PIB

(Em bilhões de cruzeiros)



do PIB no final do ano

CAS

domingo, 26/8/84 □ 1º caderno □ 27