

Dívida pública pressionará caixa do Tesouro em 85

O prazo médio para o vencimento da dívida interna do Governo — contraída pela emissão de títulos federais — foi reduzido de 31 meses em abril e maio de 83 para 22 meses ao final de agosto, o que significa uma diminuição de 40,9%.

Para se ter uma idéia do que isso representa, se o Banco Central não tivesse alterado o prazo, com o volume de papéis emitidos até dezembro de 83, o total de resgates previstos para 1985 seria de Cr\$ 44 trilhões 662 bilhões, considerando uma taxa de inflação e correção monetária de 200% no ano que vem. Agora, após a redução do prazo médio da dívida e com as emissões feitas até setembro último, o volume de resgates previstos é de Cr\$ 66 trilhões 539 bilhões — um aumento de 49%.

E cerca de 50% dos resgates previstos são de títulos que estão em posse do mercado financeiro, ou seja, são uma dívida efetiva do Governo. O restante está na carteira do Banco Central ou com outras empresas estatais. Os resgates com o setor privado eram estimados em Cr\$ 20 trilhões 46 bilhões em dezembro de 83, mas com a alteração do prazo da dívida e as emissões até setembro, a previsão passou para Cr\$ 33 trilhões 823 bilhões, crescendo 68,7%. O Governo aumentou seu endividamento com o setor privado e encurtou o prazo médio de pagamento, concentrando muitos resgates de títulos em 85 e 86.

Obstáculo

Este será mais um dos obstáculos que o novo Governo terá de enfrentar na área econômica, a partir de março de 85, além do penoso ajuste das contas externas — nos próximos cinco anos vencem cerca de 63 bilhões de dólares da dívida externa, ou 60% dos atuais 100 bilhões de dólares que o país deve, que deverão ser renegociados — e da necessidade de conter a insistente taxa de crescimento da inflação, pelo menos para um patamar inferior aos 200% ao ano registrados ao longo deste ano.

O novo Governo também terá de conviver com as dificuldades de caixa do Tesouro Nacional, pressionado pelo pagamento dos elevados resgates de títulos públicos e sem aumento da arrecadação tributária. As despesas não poderão ser cobertas com a emissão de moeda, sob pena de aumentar ainda mais a inflação e superar as metas fixadas para a expansão da base monetária (emissão primária de moeda) no acordo com o FMI, que terminará no final do ano que vem.

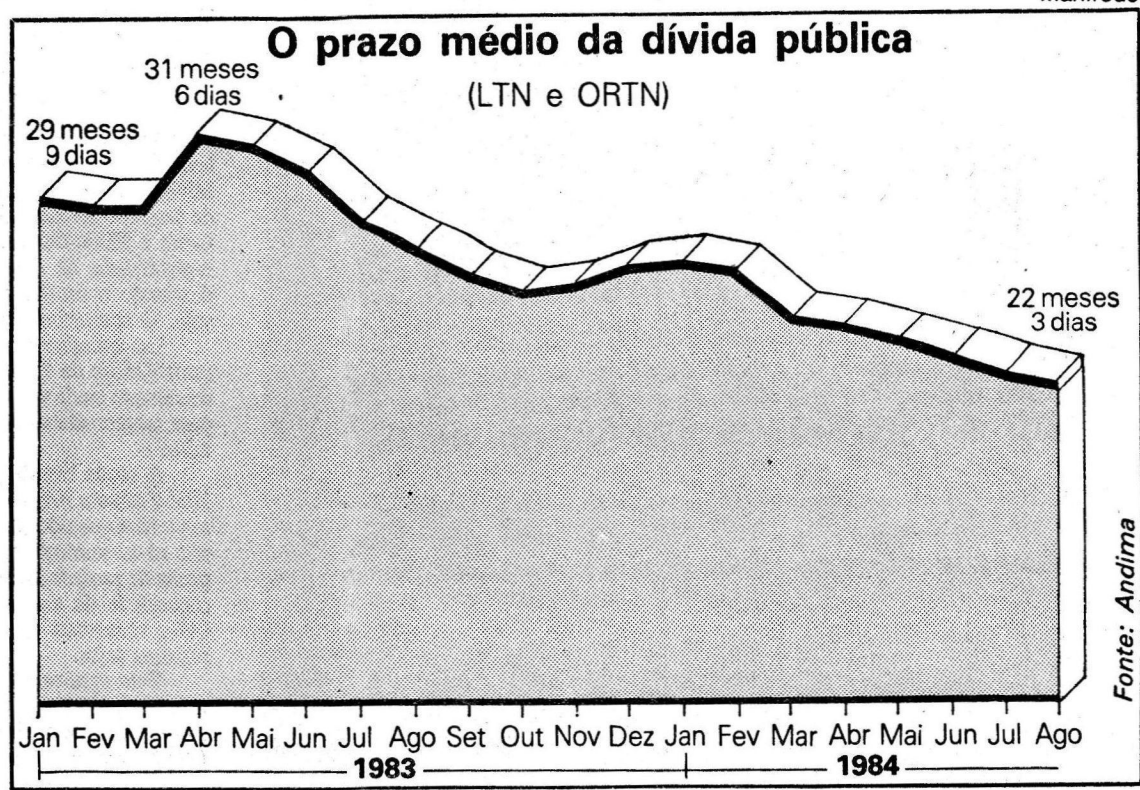
A menos que a atividade econômica tenha uma boa recuperação em 85, a arrecadação tributária deverá manter o mesmo desempenho deste ano, quando a maior parte dos impostos não gerou um crescimento real. Segundo dados do Banco Central, de janeiro a setembro último, a receita total do Tesouro somou Cr\$ 22 trilhões 145 bilhões, com aumento de apenas 203,1% sobre o mesmo período de 83, inferior, portanto, à taxa de inflação em 12 meses, entre setembro de 83 e setembro de 84 — 212,9%.

Arrocho

Dentre os impostos, o único que gerou um crescimento significativo da arrecadação foi o Imposto de Renda, responsável por 37,7% de toda a Receita do Tesouro, graças às alterações feitas pelo Governo no final de 83 para aumentar o recolhimento do IR na fonte. De janeiro a setembro, a arrecadação total do Imposto de renda cresceu 287,3%, o que representa um aumento real de cerca de 24%, se descontada a inflação. E isso foi obtido pela arrecadação na fonte, já que o Imposto de Renda das pessoas físicas e das empresas, no ato da declaração, teve crescimento negativo se comparado à inflação.

Dados mais recentes sobre a arrecadação do Imposto de Renda até outubro reforçam essa tendência: no total do IR a arrecadação cresceu 233%, mas o imposto pago pelas pessoas físicas subiu apenas 130% e pelas empresas, 166%, enquanto a arrecadação na fonte teve aumento de 321%, o que poderá aumentar as despesas do Tesouro em 85, com maiores restituições.

Outros dois impostos — o Imposto sobre Operações Financeiras e o Imposto sobre Minerais — também tiveram um crescimento da arrecadação superior à inflação até setembro, de 229,4% e de 304,1%, mas a receita gerada não chega a



ser representativa, pois significa apenas 8,5% e 0,9%, respectivamente, do total da receita do Tesouro.

Apesar da queda na arrecadação, o Orçamento Fiscal do Governo deverá transferir este ano mais de Cr\$ 8 trilhões para o Orçamento Monetário, cobrindo os gastos extraordinários das autoridades monetárias (Banco Central e Banco do Brasil), aí incluídos os resgates da dívida pública. A solução foi cortar drasticamente as despesas do Governo, principalmente com o funcionalismo público e gastos sociais.

Cr\$ 100 trilhões

Para o ano que vem, a **mágica** não poderá ser diferente: o Governo terá de continuar contendo seus gastos e a sociedade terá de continuar pagando mais impostos para cobrir os resgates da dívida pública em títulos (Letras e Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), que já deixou de ter sua função inicial, a de ser uma fonte alternativa de arrecadação de recursos para financiar investimentos do Governo.

As previsões do mercado financeiro indicam que no final de dezembro o volume global das emissões de títulos federais estará em Cr\$ 100 trilhões. Até setembro, segundo o Banco Central, o total da dívida era de Cr\$ 64 trilhões 208 bilhões, mas sem incluir o valor adicional da correção cambial das ORTNs de 5 anos de prazo. O BC só reajusta o valor dos títulos pela correção monetária, que ficou muito abaixo da correção cambial no ano passado — a primeira subiu 154%, enquanto a segunda, 289%.

O coordenador da assessoria econômica do candidato das Oposições à Presidência da República, Tancredo Neves, e professor da Universidade de Brasília, Dércio Garcia Munhoz, em recente trabalho sobre "Os déficits do setor público brasileiro", calculou em Cr\$ 5 trilhões 884,3 bilhões o acréscimo da dívida interna provocado pela correção cambial e a maxidesvalorização de 30% do cruzeiro, em fevereiro de 83. Segundo ele, a dívida pública saltará dos Cr\$ 31,3 trilhões no final do ano passado para Cr\$ 117 trilhões até dezembro, com crescimento real de 25%.

E o corretor Adolpho de Oliveira já afirmou que a decisão do Governo em determinar a maxidesvalorização sem levar em conta sua dívida interna em dólar foi a principal responsável pelo "inchaço" da dívida pública.

Segundo ele, se a cláusula de correção cambial tivesse sido eliminada dos títulos, na época, e o Governo economizaria os Cr\$ 5,8 trilhões calculados por Munhoz e poderia empregar 13 milhões de pessoas, ganhando um salário mínimo durante um ano e mais o 13º salário, pois em 83 o salário mínimo médio ficou em Cr\$ 34 mil. Ao invés disso, esses recursos não geraram atividade produtiva e só serviram para aumentar a concentração da renda, já que uma parcela da sociedade tem que arcar com o pagamento, e intensificar o crescimento da inflação.

O peso de 85

O peso da maxidesvalorização do

cruzeiro e as mudanças que isso provocou na colocação de títulos pelo Banco Central serão sentidos até em 1985. No início desse ano — para evitar um **quebra-quebra** geral no mercado financeiro, **abarroto** de títulos com cláusula cambial, supervalorizados em até 17% acima do valor nominal — o Governo decidiu trocar os papéis cambiais por títulos reajustados apenas pela correção monetária. Só que a incerteza quanto ao futuro da economia e quanto à manutenção da equivalência entre a correção monetária e a inflação levaram o mercado financeiro a absorver apenas os papéis de mais curto prazo (até dois anos).

O resultado foi a drástica redução do perfil da dívida (prazo médio dos vencimentos dos títulos) e a concentração de resgates nos próximos dois anos. Segundo dados da Andima (Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto), o prazo médio da dívida atingiu 22 meses e três dias em agosto último, contra 31 meses e 6 dias em abril de 83. Um exemplo numérico mostra bem as mudanças que foram feitas no volume e no prazo dos títulos em circulação no mercado financeiro:

Com o total de títulos emitidos até dezembro de 83 e com uma previsão de 200% para a inflação e correção monetária do ano que vem, os resgates das ORTNs cambiais (papéis de cinco anos) previstos para 85 eram de Cr\$ 18 trilhões e agora, depois das trocas feitas pelo BC até setembro, a previsão é de Cr\$ 10 trilhões. Em compensação, os resgates de ORTNs de correção monetária (papéis de dois anos) eram estimados em apenas Cr\$ 1 trilhão 400 bilhões e passaram para Cr\$ 23 trilhões 277 bilhões, considerando a mesma taxa de 200% de reajuste para 85.

Se as colocações de títulos públicos pelo Banco Central no mercado financeiro em outubro, novembro e dezembro não alterarem esse quadro, os resgates previstos para 85 são estimados agora em Cr\$ 33 trilhões com o setor privado, o que exigirá um desembolso superior a Cr\$ 8 trilhões por trimestre, apenas para que o Governo reponha o que está vencendo, ou seja, **role** a dívida.

Dados da Andima, fornecidos pelo Banco Central, revelam que em quantidade de papéis os resgates previstos de janeiro a outubro de 85 somam 880 milhões 790 mil títulos, o que representa quase 60% do total de papéis em circulação no mercado financeiro atualmente. O maior peso é o do mês de maio, com 133 milhões 340 mil títulos, e agosto, com 134 milhões 810 mil.

O pagamento desses vencimentos, sem pressionar a já reduzida receita do Tesouro e sem gerar inflação, será o grande desafio para o próximo Governo, já que na área externa a situação está praticamente equacionada. Sem condições de pagar, o Governo teve de renegociar com os banqueiros estrangeiros e escalonar outra forma de pagamento. Agora, resta a solução do impasse gerado com a dívida interna.

ANGELA SANTANGELO

O valor da dívida

Cr\$ bilhões

Ano	Dívida pública corrigida pela correção monetária	Correção cambial adicional	Dívida total	PIB	Dívida em relação ao PIB (%)	Crescimento real da dívida (%)
1970	10,1	—	10,1	196,1	5,2	44,0
1971	15,4	—	15,4	261,1	5,9	27,6
1972	26,2	—	26,2	345,0	7,6	47,0
1973	38,3	—	38,3	483,3	7,9	26,8
1974	47,8	—	47,8	708,0	6,8	-7,2
1975	97,5	—	97,5	1.009,7	9,7	57,6
1976	153,9	—	153,9	1.625,1	9,5	7,9
1977	240,5	—	240,5	2.486,7	9,7	12,6
1978	357,9	—	357,9	3.763,8	9,5	5,7
1979	521,5	—	521,5	6.311,7	8,3	-17,8
1980	848,4	116,3	964,7	13.163,8	7,3	-12,0
1981	3.087,9	55,6	3.143,5	25.631,7	12,3	66,9
1982	7.863,4	226,9	8.090,3	50.815,3	15,9	28,9
1983	25.436,7	5.884,3	31.321,0	121.055,4	25,9	24,5
1984 ⁽¹⁾	—	—	117.450,0	363.160,0	32,4	25,0

(1) Admitida uma inflação e uma correção monetária de 200% e um aumento real (custo real para giro da dívida) de 25%, e variação real nula do PIB.

Fonte: "Os déficits do setor público brasileiro", trabalho elaborado pelo prof. Dércio Munhoz.