

Banco Central já retirou do mercado Cr\$ 10,5 trilhões

Considerada pelo Ministro da Fazenda como uma das alternativas — apesar de penosa — para superação do déficit global de caixa de Cr\$ 89 trilhões, a emissão de títulos da dívida pública já permitiu ao Governo retirar de circulação Cr\$ 10 trilhões 500 bilhões até maio. Esse valor supera em Cr\$ 500 bilhões a meta adicional de captação de recursos nos mercados financeiros prevista por Francisco Dornelles para todo o ano de 1985. Mas, estimativas preliminares indicam que serão **enxugados** em junho mais Cr\$ 5 trilhões aproximadamente, com a venda de títulos.

Esses números, contudo, não significam que a partir do próximo semestre o Banco Central possa se limitar apenas a fazer o resgate e rolagem da dívida pública, explicou o diretor da Dívida Pública e Mercado Aberto do Banco Central, José Júlio Senna. E não poderá parar de fazer vendas líquidas de títulos, segundo ele, porque ainda não houve uma reversão clara na tendência dos gastos públicos.

O corte está sendo esperado para ocorrer a partir de 15 de junho, data limite divulgada pelo Ministro do Planejamento, João Sayad — para que sejam definidos o que e quanto poderá ser reduzido nos gastos do setor público, como parte do esforço governamental para corrigir o desequilíbrio de caixa de Cr\$ 89 trilhões.

Apesar de penosa como disse o Ministro Dornelles no Congresso, a política monetária restritiva que está sendo conduzida pelo Banco Central visa obter um ritmo de expansão da moeda — em 180% — condizente com a queda da inflação, afirma Senna. O fato de a meta já ter sido atingida em maio (Cr\$ 8 trilhões foram retirados em dois meses e meio de Nova República) revela apenas — explicou — que o déficit do Governo como um todo “teve um comportamento, nesses primeiros cinco meses, mais expansionista do que o previsto inicialmente”.

E mesmo contando com um corte nos gastos públicos daqui para a frente, José Júlio Senna lembra que “independentemente do grau que venha a ocorrer, o fato concreto é que a velocidade no corte dos dispêndios costuma ser lenta, o que certamente exigirá esforço maior de venda de papéis da dívida pública”. Sobre números de Cr\$ 30 a 40 trilhões adicionais de emissão que alguns economistas vêm divulgando como prováveis, o diretor do BC disse que não faz sentido preestabelecer um número de dívida.

Essa conta de dívida deve ser encontrada como residual, segundo afirmou, porque vai ser dependente do efetivo déficit do Governo ao longo do ano. E deve corresponder ao número que venha a viabilizar a meta de expansão da base monetária. “Enquanto não houver equilíbrio de caixa, não será possível parar o crescimento da dívida, pois o objetivo principal do Banco Central é o de evitar explosão monetária e, conseqüentemente, explosão inflacionária.”

Custo elevado

Esse quadro atual tem, porém, um custo elevado — o que o Ministro Dornelles qualificou de penoso —, que são altas taxas de juros, decorrente de um esforço grande de venda de títulos públicos federais, com o conseqüente deslocamento do setor privado do mercado. “Papéis federais disputando com títulos privados o mesmo volume de poupança. Quanto mais o Governo pressionar, menos espaço sobra para os papéis privados e menos recursos ficam disponíveis para empréstimos às empresas privadas.”

Esse cenário, para Senna, está longe de ser o ideal, “pelos custos envolvidos, mas é melhor opção do que emitir moeda para financiar o déficit fiscal, que favorece a queda dos juros a curto prazo, mas leva a inflação para o espaço; 600% de emissão monetária para cobrir o déficit só é coerente com inflação de 600% a 1.000%”, afirmou.

Se, de um lado, José Júlio Senna acha que a política monetária em vigor permitiu reverter a expectativa inflacionária que existia no começo do ano — cerca de 300% —, e hoje considerar um número abaixo de 200%, de outro questiona por quanto tempo é possível manter essa estratégia.

Crescimento econômico

A única coisa que não se pode esperar da política monetária, afirmou o diretor do Banco Central, é o que efetivamente é incapaz de propiciar.

“Se os gastos não forem contidos, eventualmente até mesmo a meta de expansão monetária pode ficar difícil de ser atingida, apesar da venda maciça de títulos federais. Isso porque, a política de dívida pública controla apenas o crescimento das reservas bancárias (40% da base, que é composta também de papel-moeda em poder do público mais depósitos à vista no Banco do Brasil), e não pode exercer permanentemente o efeito de deslocar o setor privado, que precisa crescer para que se promova o verdadeiro crescimento econômico.”

Lembrou ainda que, além de já estarem em nível muito alto, as taxas de juros não podem permanecer elevadas por tempo indeterminado, pois dificultaria cada vez mais a recuperação econômica. “É difícil imaginar essa situação por um período de dois anos”.

O cenário que considera ideal e único segundo ele, que na verdade representa a maneira efetiva de se obter o controle monetário, é uma política de controle de gastos públicos. “Com corte dos gastos, a dívida interna poderia parar de crescer e até mesmo ser parcialmente resgatada, com benefício em termos de queda dos juros, dando liberdade para uma política monetária menos restritiva. Só assim a velocidade de queda do índice de inflação será mais rápida”.

Reconhece ser uma tarefa delicada e custosa, a de cortar gastos governamentais, pois sempre afeta interesses setoriais, mas lembra que é a única saída verdadeira para o problema da inflação e dos juros elevados. “O corte não representa necessariamente prejuízos às áreas sociais, pois estas evidentemente são prioritárias”.

Política de curto prazo

Este mês, o Banco Central terá de resgatar e imediatamente rolar Cr\$ 4 trilhões 200 bilhões em Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional. Mas Senna alerta que se houver necessidade de colocar ORTN adicionais, de forma a ajudar no controle monetário, o volume a ser oferecido ao mercado financeiro poderá superar a cifra prevista. “Mas não significa que deixaremos de fazer política com Letras do Tesouro Nacional, de 35,63 e 91 dias de prazo. Esse papel foi reabilitado com a introdução da nova sistemática de cálculo da correção monetária e hoje tem um mercado em expansão”.

Praticamente inexistentes em 15 de março (Cr\$ 314 bilhões em Letras) hoje estão em mercado o equivalente a Cr\$ 7 trilhões 127 bilhões, com previsão de chegar a Cr\$ 18 trilhões 133 bilhões em 31 de agosto. Ou seja, 21,7% do total da dívida em poder do mercado financeiro calculada em Cr\$ 83 trilhões 678 bilhões em agosto. Houve, contudo, uma redução no prazo médio da dívida de 19 meses e 9 dias para 17 meses e meio.

Essa diminuição no prazo médio de resgate da dívida não o preocupa, pois a queda nominal é apenas aparente. Na prática, disse, as LTN estão deixando de ser financiadas diariamente no **overnight**, passando a ter compradores finais. A política com LTN é importante para o Tesouro, na medida em que são de curto prazo e que há expectativa de queda do juro real ao longo do tempo. Dando oportunidade ao Governo de mais adiante resgatar esses papéis e vender outros a juros baixos, economizando recursos públicos.

Conta ilegítima

José Júlio Senna rebateu os cálculos feitos por operadores de **open** de que a política do BC está representando taxas de juros de 27% ao ano além da correção monetária, com custo muito grande para quem mantém em carteira títulos do Governo. “Esse resultado só se encontra quando se divide o custo bruto de financiamento **overnight** pela correção monetária do mês. Essa conta não é legítima e objetiva induzir a mudança na política monetária. Nenhum papel público esteve sujeito a essa taxa de juros em maio. As ORTN se vencem dia 15 e até esse dia todas estiveram sujeitas à correção monetária de 11,83%. Isso daria algo como correção monetária mais 16% no ano (considerando 11,83% por 15 dias e 10,01% por mais 15 dias perante um custo de 12,3%).”