

Banco Central desconhece meta para colocar títulos neste ano

por George Vidor
do Rio

Quase sem querer, o diretor da Dívida Pública e Mercado Aberto do Banco Central (BC), José Júlio Senna, revelou ontem, em conversa com jornalistas, após palestra para executivos financeiros, no Rio, uma total descoordenação entre os órgãos do governo responsáveis pelo acompanhamento das contas do setor público. Senna disse não existir, na sua diretoria, nenhuma meta para colocação de títulos públicos no mercado neste ano, porque isto depende mais da economia do que da vontade do BC. Além disso, ele só possui sobre a sua mesa mapas com as previsões de resgates de papéis nos próximos quatro meses e não tem nenhuma informação sobre as necessidades de caixa do Tesouro (a não ser aquelas que são publicadas pela imprensa).

"No Brasil, o arcabouço institucional da política fiscal e monetária é totalmente distinto da que existe nos países desenvolvidos. Na Inglaterra ou nos Estados Unidos, por exemplo, o Tesouro lança títulos e capta poupança real previamente existente na economia. No Brasil, não: o setor público gasta, utilizando a conta de movimento do Banco do Brasil (BB), e depois o BC sai atrás, tentando vender títulos para neutralizar a expansão monetária decorrente desses gastos", explica o diretor da Dívida Pública.

SURPRESA DIÁRIA

Por isso, cada dia é quase uma surpresa para José Júlio Senna. O impacto inicial do déficit público se dá, portanto, sob a forma de emissão de moedas (créditos junto ao Banco do Brasil). Quando esses recursos são transferidos para o sistema bancário, há uma pressão sobre as reservas bancárias — os depósitos aumentam e os bancos têm de elevar suas reservas compulsórias — e então é que a dívida pública age, colocando papéis para neutralizar a liquidez.

Desconcentração do "over"

por George Vidor
do Rio

Algumas conclusões podem ser tiradas da conversa que o diretor da Dívida Pública do Banco Central (BC), José Júlio Senna, teve ontem, informalmente, por mais de uma hora, com jornalistas. A primeira delas é que não existe nenhuma garantia de que o BC deixará de colocar mais títulos durante este segundo semestre, ao contrário do que muitas autoridades vêm anunciando. O BC poderá colocar um caminhão de títulos no mercado e poderá, também, não colocar, dependendo dos gastos públicos. Até este mês, a colocação líquida de papéis já tinha atingido Cr\$ 19 trilhões (já descontados os resgates, o pagamento de juros e a correção monetária).

Outra conclusão é que o BC se esforçará ao máximo para tirar a economia do "overnight". Hoje, 70% dos títulos em mercado "vencem" diariamente, sendo recomprados e revendidos no mesmo dia pelas instituições financeiras. As letras do tesouro nacional (LTN) de 35 e 63 dias representam um

risco pequeno e, além disso, não sofrem nenhuma tributação se ficarem com o mesmo portador até o resgate. E através desses papéis, e das ORTN de um ano, que o BC pretende desconcentrar o "overnight". Já será um grande avanço se o perfil da dívida pública passar de um dia e chegar a um mês.

A terceira conclusão é que, no esquema total, a capacidade de aumento da dívida pública é ilimitada. Como a colocação desses papéis não depende de existência de poupança prévia, o aumento da dívida é função direta do aumento de gastos do governo. "Se a liquidez for criada, quem tiver com o dinheiro nas mãos terá de aplicá-lo de alguma forma. E é aí que o BC entra, tentando evitar, através da venda de títulos públicos, que esse dinheiro se transforme em demanda por bens e serviços", diz Senna.

Dessa forma, o comportamento da dívida pública será um bom termômetro da saúde da economia no segundo semestre. Se a dívida parar de crescer, é que tudo está indo bem. Mas, se continuar crescendo...

O Brasil estaria blefando ao apresentar previsões sobre o financiamento do déficit público ao Fundo Monetário Internacional? Senna diz que não e esclarece que esses números, na verdade, não representam metas mas um simples exercício. "Os números revelam a intenção do governo, mas o que será coberto com moeda ou títulos públicos é sempre uma incógnita, pois depende da vontade das pessoas e das empresas que receberam créditos do Tesouro. Se quiserem converter tudo em moeda, o BC não tem como impedir, a não ser que eleve os juros dos títulos públicos a níveis insuportáveis."

Se o BC irá conseguir, a partir de agora, deixar de colocar novos títulos públicos no mercado, Senna não sabe responder, embora o presidente Sarney tenha anunciado esta disposição em discurso pela televisão. "O objetivo do governo é este, mas não existe uma programação definida. A dívida pública cresceu 90%

no ano passado e 30% em termos reais no primeiro semestre de 1985. Isto não pode continuar acontecendo. Queremos equilibrar a colocação de papéis com os resgates e, depois, até reduzir a dívida pública. Quando isto ocorrer, será o dia mais feliz dentro do Banco Central, e iremos todos para casa mais cedo", afirma.

POLÍTICA FISCAL

A redução da dívida pública não depende do Banco Central e sim da política fiscal. "Só gerando um superávit fiscal, e isto apenas é possível através de aumento de impostos ou cortando-se despesas. Os economistas sabem que não existe imposto neutro. A elevação de tributos tem sempre um efeito macroeconômico negativo. O caminho, portanto, está no corte de gastos."

Corte, aliás, que o governo já anunciou, mas que ainda não se refletiu nas contas do Banco Central.

"Estamos, neste mês, com uma expansão monetária muito alta, na base de 210 a 230% ao ano", diz Senna, observando, porém, que a contenção de despesas nunca dá resultado de uma semana para outra.

Em palestra para os associados do Instituto Brasileiro de Executivos Financeiros, Senna explicou que o BC só tem condições de interferir em 40% da base monetária (que são as reservas bancárias). Os demais 60% são formados pela moeda manual — dinheiro vivo — e por depósitos do Banco do Brasil, sobre os quais o BC não tem poder de controle.

Tanto nos debates com os executivos financeiros quanto na conversa com os jornalistas, Senna rebateu as críticas feitas à política de taxas de juros do Banco Central. "Antigamente, o BC determinava a taxa de juros. Agora, não. Simplesmente anunciamos o volume de papel que iremos colocar e o mercado estabelece as taxas.