

Dívida pública cresce 400% e vai aos Cr\$ 250 trilhões

Cristina Calmon

A dívida pública federal, não considerando os títulos que estão na carteira do Banco Central, deverá superar no final do ano a marca dos Cr\$ 250 trilhões, 400% a mais do que a cifra de dezembro de 1984, registrando um crescimento real (estimando-se uma inflação de 200% no ano) de cerca de 70%. Esse número, bastante assustador, só não se efetivará se começar a diminuir o desequilíbrio de caixa do Governo.

Até 31 de julho, o saldo da dívida interna junto ao público era de Cr\$ 139 trilhões 968 bilhões, com um expressivo aumento de 544,77% em doze meses (90% de crescimento real). Motivo: necessidade de recursos para financiar o déficit público, que já totaliza Cr\$ 36 trilhões 900 bilhões.

O descompasso entre as despesas e as receitas do Governo, principalmente na área fiscal, e os resultados muito tímidos dos cortes nos gastos públicos têm obrigado o Banco Central a atuar de forma pesada, fazendo colocações maciças de títulos e disputando fatias cada vez maiores da poupança interna. Só com a rolagem dos encargos e colocação adicional de títulos, o BC captou até 31 de julho Cr\$ 28 trilhões 100 bilhões.

Considerando apenas a correção monetária, a dívida no final do ano seria de Cr\$ 220 trilhões. Mas, como dificilmente o Governo estará com suas contas equilibradas, e ainda terá de pagar juros da dívida, é provável que se chegue aos Cr\$ 250 trilhões. O problema, contudo, passa a ser o limite de exaustão das fontes de financiamento da dívida.

Resta (o que está sendo usado como fonte adicional) a emissão de papel-moeda. Até hoje já foram emitidos Cr\$ 8,8 trilhões. Esse caminho é considerado por alguns economistas como perigoso, na medida em que contribui para a expansão inflacionária.

Encruzilhada

Como o estoque de títulos da dívida pública é cinco vezes maior do que a base monetária de Cr\$ 23 trilhões 805 bilhões (dinheiro disponível), caso o Governo opte por recomendar que a dívida cresça 10% a menos, teria que expandir a moeda em 50%, para conseguir o mesmo volume do financiamento necessário para cobrir o déficit de caixa. Só que a expansão monetária em 12 meses já está em 241%, quando a meta anual é de 180%.

Essa situação, que muitos no mercado financeiro chamam de um **corner** contra o próprio Banco Central, foi qualificada por um técnico do Governo como uma encruzilhada: ou o Governo adota um programa de emergência, de profunda austeridade, cortando despesas e investimentos, ou então "toca a guitarra" e emite dinheiro no nível de suas necessidades, abandonando o controle monetário. No terceiro caminho, da colocação de títulos, pode não encontrar parceiros, por falta absoluta de perspectivas.

É verdade que, para vender papel, o Banco Central oferece cada vez mais atraentes taxas de juros. Só que o custo para financiar, no caso das instituições financeiras, carteiras volumosas, não está sendo compensador. Ao contrário, pagam mais do que recebem de rentabilidade pelos títulos. Há poucos anos, segundo o técnico governamental, as instituições ainda "pagavam para ver", como quando apostaram na maxidesvalorização cambial e aceitaram ter custos elevadíssimos para carregar em carteira ORTNs com correção cambial. Apostaram e ganharam. Não é um bom exemplo, na medida em que não foi uma medida das melhores para a economia do país, mas ilustram, segundo a fonte, que, havendo perspectiva de ganhos, os parceiros permanecem no jogo.

Hoje os dirigentes de instituições financeiras estão assustados com o valor mensal do déficit de caixa — Cr\$ 11 trilhões em julho e possibilidade de em agosto repetir a cifra — pois significa que o Banco Central certamente voltará ao mercado vendendo mais papel e, assim, depreciando o estoque existente em mercado. Uma alternativa seria o Banco Central reduzir as taxas de juros do **overnight** e com isso aliviar os custos das instituições financeiras. Mas aí reduziria seu poder de manobra na política monetária, afastando os financiadores da dívida. E, em setembro, vencem Cr\$ 24 trilhões em títulos (Cr\$ 10 trilhões em ORTN e Cr\$ 14 trilhões em Letras do Tesouro Nacional) que terão de ser rolados integralmente.



Governo tem pouca área para manobra

Se cumprir a meta de manter o déficit de caixa a ser financiado com colocação de títulos públicos e emissão de moeda, em Cr\$ 53 trilhões, o Governo não poderá gastar, além de suas receitas, mais de Cr\$ 5 trilhões. O descompasso entre receita e despesa já alcançou Cr\$ 36 trilhões 900 bilhões até julho, e deve passar, ao final deste mês, para Cr\$ 48 trilhões, caso se confirme a previsão do Ministério da Fazenda, de um déficit mensal entre Cr\$ 10 e Cr\$ 11 trilhões.

Esse déficit tem sido coberto integralmente com títulos, na sua maioria, e com a emissão de moeda. Restaria ao Governo, se de fato quiser cumprir seu objetivo, a alternativa de ter uma atuação bem mais austera daqui para a frente, para de fato não ir além dos Cr\$ 53 trilhões.

O desequilíbrio de caixa estimado para este ano foi de Cr\$ 109 trilhões. Com o pacote econômico de julho o Governo conseguiu um caminho para resolver parte dele (Cr\$ 56 bilhões): reduzindo as despesas das empresas estatais em cerca de Cr\$ 28 trilhões, aumentando receitas fiscais em Cr\$ 12 trilhões e prevendo um comportamento positivo no seu fluxo de caixa. Os Cr\$ 53 trilhões restantes, financiados com títulos e moedas, praticamente já foram alcançados. Ou seja, em quatro meses o Governo só poderá, se não rever suas metas — o que politicamente não seria recomendável — gastar Cr\$ 5 trilhões, além de suas receitas.

Documento divulgado pelo Banco Central na quinta-feira passada, durante reunião do Conselho Monetário Nacional, mostra que as operações do Banco do Brasil e Banco Central com os setores público e privado resultaram em um déficit de caixa de Cr\$ 11,9 trilhões em julho, elevando para Cr\$ 36,9 trilhões a posição deficitária acumulada no exercício.

Na composição do déficit, o setor público não financeiro, segundo dados preliminares do BC, respondeu por Cr\$ 7,1 trilhões (60%) em julho e Cr\$ 16,5 trilhões (44,7%) em termos acumulados. As empresas estatais (federais estaduais e municipais) demandaram recursos da ordem de Cr\$ 10,9 trilhões, seguidas da Previdência Social (Cr\$ 2 trilhões), governos estaduais e municipais (Cr\$ 1,8 trilhão), Governo central (Cr\$ 1,5 trilhão) e fundos e programas (Cr\$ 300 bilhões).

Também pressionaram o caixa das autoridades monetárias nos primeiros sete meses as operações do Banco do Brasil — empréstimos, depósitos a prazo e outras contas — com Cr\$ 9,4 trilhões, e os encargos financeiros externos pagos pelo Banco Central, no montante de Cr\$ 8 trilhões. Foram Cr\$ 22 trilhões de impacto monetário do setor externo, dos quais o setor privado foi responsável por apenas Cr\$ 1,3 trilhão (5,8%) e o setor público pelos restantes Cr\$ 20,9 trilhões.

O que é o que na ciranda financeira

A dívida pública federal interna é garantida por títulos do Tesouro Nacional, emitidos pelo Banco Central do Brasil. O prazo de vencimento da dívida vem encurtando a cada ano, e hoje pode-se dizer que o resgate médio é de três anos. Mas, na realidade, ela vence quase que integralmente a cada dia, na medida em que é financiada **overnight** (por um dia) no mercado aberto.

Até o início do novo Governo, a dívida era montada em cima de Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional de 2 e 5 anos de prazo. A chamada Nova República optou por diminuir os prazos de vencimento da dívida, lançando ORTNs de 1 ano (lançou também de três e quatro anos), que rendem correção monetária mais 6% de juros anuais. Com a venda com deságio a taxa de juros chega, como no último leilão de venda de 180 milhões de títulos, a 21%.

Esse papel é destinado a grandes investidores, empresas e instituições financeiras, pois só é negociado em grandes lotes. A ORTN é hoje praticamente moeda, e a correção monetária do seu valor — Cr\$ 49 mil 396 em agosto — determina os reajustes de aluguéis, de financiamentos do Sistema Financeiro da Habitação e já é adotada como referência para prestação de serviços, para os valores não serem corroídos pela inflação. Também o Imposto de Renda é calculado em ORTN.

Outra parte da dívida está sendo feita em LTN — Letras do Tesouro Nacional — títulos de taxas prefixadas, com prazo de resgate em 35, 63, 91 e 182 dias. Esses papéis, que não têm valor unitário, são hoje uma excelente alternativa de investimento — para aplicações superiores a Cr\$ 10 milhões —, rendendo em 35 dias cerca de 11,3% de juros (isentos de Imposto de Renda).

Para captar recursos para financiar seus gastos, o Governo, através do Banco Central, emite e vende os títulos no mercado financeiro. Quando está com sobra de recursos ou acha que há dinheiro demais em circulação, o Banco Central recompra parte dos seus títulos, atuando assim no controle monetário.