

A dívida pública sem mais espaço para crescer

17 MAR 1988

Surpreendido por uma estimativa mais baixa para a inflação de março, o Banco Central ajustou na semana passada a remuneração do overnight, que caiu de 22,14% para 19,8% ao mês. Não obstante essa brusca queda de 2,34 pontos percentuais num único dia (sexta-feira), o presidente do BC, Elmo de Araújo Camões, e o diretor da Dívida Pública da instituição, Juarez Soares, garantiram que não há qualquer intenção de praticar taxas de juros negativas no mercado aberto, ao contrário do que foi noticiado pela imprensa, pois isso simplesmente não faria sentido. Caso o governo optasse por uma política de juros negativos no overnight, os vultosos recursos que giram diariamente nas operações de curtíssimo prazo fluiriam para as cadernetas de poupança e depois seriam depositados em boa parte no próprio BC, que paga às empresas de crédito imobiliário correção monetária mais juros de 6,3% ao ano. Hoje esses depósitos beiram os Cz\$ 600 bilhões.

Já o overnight custa ao governo apenas o deságio mais a variação da OTN. Por esse motivo, não há nenhum interesse do governo em diminuir as taxas para oferecer remuneração negativa, porque uma medida desse tipo provocaria uma sangria de Cz\$ 350 bilhões nesse mercado, que correspondem a cerca de 1/3 do movimento diário. No fundo isso significa que, se quiser colocar mais títulos públicos para financiar o crescente déficit público, o BC não poderá reduzir a remuneração dos aplicadores. Ao contrário, precisará aumentá-la a fim de atrair a poupança que se acha em outros segmentos do mercado financeiro. Como disse o diretor da Dívida ao Jornal do Brasil, "não há mais espaço para a dívida pública crescer. Com o volume de títulos que está em circulação (Cz\$ 5,5 trilhões) e com as taxas de juros oferecidas por eles, o mercado financeiro não tem mais espaço para comprar papel".

A prova definitiva de que o mercado para títulos do governo está saturado está no fato de que o BC precisa injetar diariamente nas instituições cerca de Cz\$ 350 bilhões, uma vez que não há dinheiro para financiar todos os papéis em circulação. Desse modo, na hipótese de o governo continuar dependendo do mercado aberto para financiar o déficit, será preciso elevar os juros dos títulos do governo, a fim de que eles se tornem mais atraentes do que outros ativos (dólar, ouro, ações, aplicações de renda fixa etc.).

Em resumo: será necessário promover uma grande elevação das taxas de juros pagas pelos títulos públicos para estatizar novas fatias da poupança privada. Ou, nas palavras de Juarez Soares, "qualquer crescimento da dívida vai se dar com prejuízo de outro segmento". A alternativa para conter o endividamento seria a emissão de moeda, mas isso tornaria a ameaça de hiperinflação muito mais concreta do que se pode imaginar. Desse modo ao governo restaria somente o corte do déficit como saída desse impasse, uma vez que já não existe mais espaço para fazer política monetária no Brasil. Este é o sentido das declarações do diretor da Dívida Pública do BC, para quem "hoje a política monetária é passiva e não pode fazer nada além de comprar e vender títulos para financiar o déficit público".

Portanto, a mensagem é totalmente clara: ou o governo reduz seus gastos ou a dívida interna se tornará inadministrável. Mesmo tendo consciência de que o BC já está agindo no limite de suas possibilidades, a diretoria da instituição estuda no momento um conjunto de possíveis soluções, entre elas o alongamento do perfil da dívida mediante o lançamento de novos títulos públicos de prazo mais longo, o que é extremamente difícil nas atuais condições do mercado, na opinião de fontes da área financeira.

A situação seria muito diferente se as finanças do governo estivessem bem administradas. Assim a remuneração do overnight poderia até ficar abaixo da inflação com o objetivo de premiar os empreendedores mais ousados e dispostos a arriscar seus capitais, em vez de deixá-los ancorados nas aplicações financeiras, notadamente no mercado aberto. Ou seja, o que obriga o BC a manter a taxa do overnight em sintonia com a inflação — positiva — é a violenta demanda de recursos do governo.

Uma demanda que deverá acentuar-se na medida em que aumentar a inflação e a desaceleração das atividades econômicas. Em fevereiro, por exemplo, a receita tributária da União foi 18% menor que a de janeiro, em virtude da queda na arrecadação, para a qual também contribuiu o menor número de dias trabalhados. Em consequência, o déficit de caixa do Tesouro em fevereiro foi maior que os Cz\$ 76 bilhões de janeiro. Segundo se informa, a folha de pessoal do governo consumiu 78% da receita tributária líquida (que foi de Cz\$ 121,7 bilhões), em comparação com 64,9% em janeiro...

Na verdade, a situação financeira da União é mais que desesperadora, principalmente quando se considera que caberá ao Tesouro socorrer Estados e municípios falidos, mas nem por isso menos dispostos a continuar gastando o que têm e o que não têm. Esse fato torna ainda mais sério o desabafo do diretor da Dívida Pública do BC. Ele poderia ser traduzido para os não iniciados em economia mais ou menos assim:

— Pelo amor de Deus. Parem de gastar o que o Tesouro já não tem e o que o Banco Central já não pode mais financiar sem atirar toda a poupança privada ao vale sombrio da estatização. Não há mais espaço para se fazer política monetária nem para ampliar a dívida pública. A única e verdadeira solução está no controle do déficit, para o que ainda falta muita vontade política.