

Cresce temor de calote

Jornal de Brasília • 11M

da dívida pública

Ademar Shiraishi

Calote

A dívida interna da União junto ao público, excluídos os papéis da carteira do Banco Central, saltou de 9,4% do Produto Interno Bruto em 1986 para 17,9% em 1987, 31,5% em 1988 e, com os altos juros do Plano Verão, e a estagnação da economia, já chega perto, este mês, dos 40% do PIB. O crescimento acelerado da dívida interna amplia o temor do mercado de que ocorra "um sinistro" com os títulos da União e, em consequência, de todos os ativos financeiros.

O tamanho da dívida mobiliária em si não chega a ser assustador. Os Estados Unidos já tiveram dívida pública equivalente a 120% do PIB, porém, com a expansão econômica e o firme ajuste fiscal, trouxeram essa relação para 30% no início da década. Hoje, a relação dívida interna/PIB norte-americana subiu para 40%. Mas o governo de George Bush conta com credibilidade suficiente para garantir a colocação líquida dos papéis do Tesouro Norte-Americano.

O Governo brasileiro tem, junto com o mexicano, melhor sorte que os demais países latino-americanos, já sem qualquer cacife para colocar títulos do Tesouro no mercado. por exemplo, em 1981, a Argentina congelou os juros internos e, diante da escalada inflacionária, reduziu a um terço o estoque da dívida pública. O efeito do calote foi que, até hoje, o Tesouro Argentino não consegue colocar papéis, a não ser uns poucos expressos em dólares.

O Tesouro Nacional tem longa tradição de calotes, via expurgos, prefixação da correção monetária e choques. Desde a sua introdução, em 1967, até hoje, as Obrigações do Tesouro Nacional (OTN) perderam 80% do seu valor real. Valem hoje 20% do que deveriam para preservar o poder de compra da segunda metade da década de 60. Mas o mercado absorveu as perdas diluídas no tempo e o Governo continuou a financiar o seu déficit com a colocação de papéis.

Só com o Plano Verão e a configuração do seu fracasso, o mercado começa a sinalizar maior temor pela capacidade do Tesouro de rolar a dívida interna. Afinal, em janeiro, quando da edição do Plano Verão, o Banco Central registrou a queda real de 10,9% da dívida pública, com o "calote" de 10,2% na correção monetária. A OTN foi congelada em NCz\$ 6,17 e, para fugir

de prejuízo maior, as instituições financeiras trocaram esses papéis por Letras Financeiras do Tesouro (LFT). A remuneração das LFT em janeiro não passou de 22,97%, contra a inflação de 35,48%, medida pelo Índice Nacional de Preços ao Consumidor (INPC) — utilizada pelo Banco Central como deflator da dívida interna.

Em fevereiro, as LFT renderam 18,95% e o INPC atingiu 16,35%. Mesmo com a composição quase total da dívida interna por LFT, os encargos reais de 2,2% somente absorveram em parte os ganhos do Tesouro em janeiro. O INPC de março ainda não saiu, mas a remuneração das LFT de 20,41% mais do que anulou os ganhos obtidos em janeiro.

Juros

Como hipótese, se o INPC de março alcançou 7,5%, as LFT pagaram encargos reais de 12%. Para a dívida interna junto ao público de NCz\$ 47,4 bilhões em fevereiro — última posição divulgada pelo Banco Central, a política oficial de juros altos cobrou do Tesouro, no mês passado, aumento real dos custos de rolagem dos seus papéis de NCz\$ 5,7 bilhões.

Cálculos feitos, em abril, o Banco Central promoveu a redução gradual das taxas das LFT e passou a sinalizar remuneração acumulada no mês pouco acima de 13%. O mercado projeta inflação em torno de 10% para este mês, o que reduziria a remuneração real das LFT para 2,7%.

Apesar do corte nos encargos, a impossibilidade de acesso a dinheiro novo no exterior e a falta de iniciativas do Governo para efetuar o ajuste fiscal levam os agentes do mercado a prever que o Tesouro continuará a buscar o financiamento do déficit público somente com a colocação de mais títulos, provocando a continuidade do crescimento acelerado da dívida interna.

Mas o mercado dá sinais de não mais confiar na simples promessa do Governo de pagar os rendimentos dos seus papéis. Hoje, o Governo nada paga. Apenas promete pagar, ao emitir papéis novos para cobrir os encargos dos papéis velhos. A sensação do mercado é a de que, logo, o Tesouro esgotará a capacidade de rolar o principal e os encargos da sua dívida e vai impor uma solução heterodoxa para conter o processo de endividamento. Ninguém ignora também que, dentro de sete meses, o País elegerá um novo Presidente, possivelmente, com posição contrária a atual política de dívida pública.