

ESPAÇO ABERTO

Dívida e inflação

AMÉRICO CAMPIGLIA

Em 31 de dezembro de 1988, os títulos de responsabilidade do Tesouro Nacional, representados por OTN e LFT, ascendiam ao saldo total de Cz\$ 69.566 bilhões, dos quais Cz\$ 37.773 bilhões em poder do público e Cz\$ 31.793 bilhões em carteira do Banco Central do Brasil. Convertido em dólares ao câmbio oficial, o saldo correspondia, em 16 de janeiro de 1989, a US\$ 69,6 bilhões, cerca de 50% da dívida externa.

Ao fim do primeiro trimestre de 1989, o estoque da dívida mobiliária federal havia aumentado para NCz\$ 114,5 bilhões, ou seja, emissão líquida de NCz\$ 44,9 bilhões, correspondendo a 64,51% de incremento em apenas três meses, admitindo-se que até o fim do corrente ano o saldo possa atingir a cerca de NCz\$ 180,00 bilhões. Nos conceitos de "caixa" e de "competência", de janeiro a março de 1989, os encargos totais da dívida atingiram os seguintes valores:

Caixa	NCz\$ 1.005.714,5 mil
Competência	NCz\$ 5.953.878,6 mil

A rubrica de "caixa" corresponde à parte da despesa financeira efetivamente paga pelo Tesouro, enquanto a verba de "competência" traduz, contabilmente, o total dos encargos, pagos e a pagar, devidos no período, calculado sobre o saldo dos títulos em circulação. Em ambos os casos, a despesa abrange juros e correção monetária. Os encargos trimestrais e totais, de NCz\$ 5,9 bilhões, ficaram sensivelmente reduzidos pelos efeitos do Plano Verão, de modo especial com o congelamento dos preços e a extinção da OTN, muito embora o governo tenha mantido uma política de altas taxas de juro para obviar a estocagem e o consumismo com seus reflexos negativos sobre o processo inflacionário.

Nos termos das novas normas constitucionais, as emissões de títulos da dívida federal ficam agora limitadas ao valor das amortizações e dos encargos acrescidos. Importa, todavia, ter-se em conta o comportamento futuro da taxa de inflação e as conseqüentes variações do IPC, ou, mesmo, do BTN-Bonus do Tesouro Nacional, como novos indexadores dos valores-papel no mercado financeiro.

Na opinião de alguns comentaristas econômicos, o montante atual da dívida mobiliária somado às demais obrigações do

setor público federal, totalizando cerca de 60% do PIB, é ainda inferior ao que se verifica em outros países (Japão, Holanda, Itália etc). Entendem, assim, que a dívida interna brasileira é administrável (provavelmente no conceito de "caixa"). A questão crucial, contudo, reside no fato de que a dívida interna brasileira está concentrada em títulos de curtíssimo prazo, ao contrário do que sucede em outros países.

A rotatividade acelerada das obrigações, dentro do regime de inflação crescente, apresenta sério risco de dificuldades futuras no rollover dos títulos, até porque a flexibilidade do mercado financeiro não é infinita. Essa circunstância leva a cogitar da inevitabilidade de consolidação da dívida mobiliária através de um **funding** operado segundo plano global de saneamento das finanças públicas e de desenvolvimento sustentado da economia nacional. Parece que a criação do BTN, título transferível e resgatável em prazo de 25 anos, vem ao encontro de tal esquema.

De qualquer forma, no contexto de uma inflação a taxas anuais de três dígitos, os encargos da dívida mobiliária interna indexada constituem expressiva contribuição para o déficit do setor público — o qual, por sua vez, responde em grande parte pelo processo inflacionário. Além disso, agrava sobremaneira a circunstância do achatamento da taxa do PIB anual ou, até mesmo, o risco futuro de uma taxa negativa nesse indicador, em função do grave processo recessivo, já presente, na economia do País. O que se tem feito para solucionar o crônico processo inflacionário brasileiro limita-se, portanto, a um monetarismo capenga que, ao invés de regular a oferta da moeda, visa apenas ao enxugamento dos recursos do sistema privado por meio de medidas monetárias e fiscais, recursos esses que retornam ao mercado sob a forma de pagamento das despesas e do déficit crescente do setor governamental, sem qualquer efeito sobre o controle dos preços. Daí a razão principal do fracasso dos planos até agora tentados.

Não será demasiado insistir nos caminhos óbvios que poderão tornar viável o saneamento das finanças públicas nacionais e o controle da inflação para se chegar à retomada do desenvolvimento econômico a taxas anuais sustentadas: unificação dos orçamentos fiscal, monetário e das empresas estatais e adoção de uma política austera visando o equilíbrio das finanças públicas; consolidação da dívida mobiliária interna mediante operações de **funding** planejado; privatização progressiva das empresas estatais, e revisão da política fiscal, inspirada no atingimento da meta do desenvolvimento sustentado da economia nacional.

Américo Oswaldo Campiglia é presidente da Associação das Empresas de Crédito, Financiamento e Investimento do Estado de São Paulo (Acrefi).

É possível administrar a dívida interna brasileira?