

Endividamento federal dobra em dois meses

por Maria Clara R. M. do Prado de Brasília

Para comprar os dólares que estão entrando no País e neutralizar o efeito da liberação dos cruzados novos, o governo expandiu substancialmente a dívida em títulos federais junto ao mercado neste ano. O estoque de papéis federais em poder do público — somando títulos do Tesouro Nacional e do Banco Central — mais do que dobrou nos últimos dois meses: do nível de Cr\$ 11,425 trilhões apurados em fins de dezembro, o saldo da dívida mobiliária pulou para Cr\$ 27,824 trilhões em fins de fevereiro. Isso representa um aumento nominal de 143,54% e uma expansão real de 53,86%, considerando-se a variação do Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna (IGP-DI) da FGV.

Desde o Plano Collor — que em março de 1990 reteve 70% dos haveres financeiros —, a dívida mobiliária junto ao mercado não apresentava oscilação tão grande. Apesar dos números, o diretor de política monetária do Banco Central, Pedro Luiz Bodin de Moraes, acha que não há motivo para preocupação e garante que a pressão expansionista do setor externo “não vai atrapalhar a execução da política monetária e nem o controle da política fiscal”.

O grande impacto da dívida mobiliária ocorreu em janeiro — quando o saldo passou para Cr\$ 20,527 trilhões, segundo dados reavaliados do BC, implicando aumento de 79,67% e real de 41,65% sobre dezembro — e é preciso lembrar que parte daquele valor embute a opção das instituições financeiras por substituírem depósitos em moeda que tinham junto ao BC por aplicações em títulos públicos federais.

BASE MONETÁRIA

Com taxas de juros elevadas em termos reais, a autoridade procura enxugar os cruzeiros da contraface do aumento das reservas internacionais. Em fevereiro, a base monetária (emissão primária de moeda) chegou a crescer 42,3% no último dia útil em decorrência da forte demanda por moeda ocorrida na véspera dos feriados do Carnaval. “Até dois dias antes, a base estava se expandindo



Pedro Bodin

à taxa de 22%, subindo depois para 42,3% mas já na quinta-feira seguinte ao carnaval a taxa de variação caiu para 17,8%”, explicou o diretor de Política Monetária do BC, enfatizando que a única forma de se conseguir enxugar a liquidez “seria com taxa de juros mais elevada ainda em fevereiro”.

Em termos médios, a base oscilou à taxa de 11% no mês de fevereiro e Bodin já adiantou que a taxa medida dos saldos diários em março também deve ficar em torno do nível do mês passado. Em janeiro, a base monetária cresceu 10,5% em termos médios.

Os meios de pagamento, medidos pelo conceito do M1 (soma papel-moeda em poder do público mais depósitos a vista), também apresentaram um forte crescimento no final do mês, com a taxa de variação passando do nível de 2% observada na posição do dia 26 de fevereiro para 25,1% no fechamento do mês. Na média, o M1 aumentou 13,9%.

Em fevereiro, vale notar, houve pressão expansionista através das mais diversas frentes sobre a emissão monetária além dos Cr\$ 3,654 trilhões que representaram o impacto das operações externas e os saques sobre a conta do Depósito Especial Remunerado (DER) no valor de Cr\$ 1,6 trilhão (Ver página 20). Houve liberação de recursos em função também de saques no valor de Cr\$ 7,4 bilhões dos bancos junto aos compulsórios sobre depósitos a prazo, Cr\$ 82,721 bilhões de outros depósitos; Cr\$ 209 bilhões repre-

sentaram saques junto ao Fundo de Aplicação Financeira (FAF) e Cr\$ 35 bilhões representando aplicações da conta reserva monetária destinadas ao saneamento financeiro do Banco do Estado de Pernambuco (Bandepe). O Tesouro Nacional foi expansionista, em termos monetários, em Cr\$ 10 bilhões.

O BC fez colocações líquidas de títulos (vendas menos resgates) no valor Cr\$ 3,265 trilhões em fevereiro e o saldo da base monetária fechou o mês com uma emissão adicional de Cr\$ 2,4 trilhões sobre o estoque de fins de janeiro.

POLEMICA

O ponto que está levantando polémica junto a economistas e representantes do mercado centra-se na necessidade que o BC tem enfrentado, neste início de ano, de colocar cada vez mais papéis no mercado para enxugar os cruzeiros gerados pelo crescimento das reservas internacionais do País. A preocupação existe porque a taxa de crescimento da dívida mobiliária em poder do público nos meses de janeiro e de fevereiro foi tão expressiva, em termos reais, que acabou “abafando” a queda real de 9,6% obtida no decorrer de todo o ano passado, conforme detectado na posição de fins de dezembro e deflacionado pelo IGP-DI centrado. Em 1990, o estoque de papéis federais junto ao público havia caído em termos reais 77,2%.

Para aqueles que questionam a formação de reservas que são aplicadas no exterior por taxas mais baixas, de 4% ao ano, ao custo de uma dívida mobiliária que cresce a taxa de juros de 4% real ao mês, Pedro Bodin responde que “não se pode administrar com base em maximizar o ganho do governo, senão, eu emitirá base monetária que tem custo zero para não ter de emitir título público”, disse ele, achando que há uma tendência ao exagero nas avaliações. O Governo no entanto, está ciente do problema, vem acompanhando de perto a evolução dos números não só monetários como fiscais e não quer perder o contro-

DÍVIDA MOBILIÁRIA

Saldos em Cr\$ milhões

Final de período	ONT 1	LTN 2	LFT 3	BTN 4	LBC 5	BBC 6	MBC 7	MTN 8	Total 9-1 A 8
Dez 89	746	—	691.992	13.885	—	—	—	—	706.623
Jan 90	311	—	1.079.655	21.939	—	—	—	—	1.102.105
Fev 90	359	—	1.803.818	38.830	—	—	—	—	1.843.207
Mar 90	396	—	869.014	64.237	—	—	—	—	933.647
Abr 90	75	—	1.212.065	76.383	—	—	—	—	1.288.523
Mai 90	105	449.081	883.341	82.341	12.440	—	—	—	1.427.308
Jun 90	112	703.807	648.957	90.065	14.434	—	—	—	1.457.375
Jul 90	119	789.875	738.522	102.542	14.459	—	—	—	1.645.517
Ago 90	122	823.832	785.247	105.910	17.766	—	—	—	1.732.877
Set 90	135	687.674	826.496	109.479	18.128	—	—	—	1.641.912
Out 90	149	829.351	876.070	128.283	20.962	—	—	—	1.854.815
Nov 90	170	693.409	1.079.004	121.690	25.324	—	—	—	1.919.597
Dez 90	196	687.926	1.302.121	98.651	30.417	—	—	—	2.119.311
Jan 91	507	119.815	1.783.462	150.735	36.214	1.015.353	—	—	3.106.106
Fev 91	312	—	2.730.725	146.474	98.563	67.908	—	—	3.043.982
Mar 91	303	—	1.798.618	158.063	182.086	672.440	—	—	2.811.510
Abr 91	325	—	1.833.678	169.990	202.196	260.915	—	—	2.467.104
Mai 91	353	—	1.840.011	184.867	356.009	263.494	—	—	2.644.734
Jun 91	386	—	2.392.357	202.379	106.783	359.447	—	—	3.061.352
Jul 91	415	—	2.698.841	223.233	166.581	399.385	—	—	3.488.455
Ago 91	458	—	3.799.891	207.899	162.774	372.680	8.190	—	4.551.892
Set 91	515	—	3.663.540	232.820	497.735	554.426	8.593	—	4.957.628
Out 91	479	—	5.315.337	303.354	216.459	738.747	11.424	—	6.585.800
Nov 91	547	—	6.509.374	422.378	534.624	896.126	—	405.689	8.768.738
Dez 91	687	—	7.569.674	518.193	729.953	1.984.298	—	622.846	11.425.651
Jan 92	831	—	9.246.261	623.403	798.852	3.968.703	—	5.889.930	20.527.980
Fev 92	1.098	—	15.573.27	2	754.144	874.610	—	1.214.537	27.824.243

* Dívida interna fora do Banco Central.

Fonte: Banco Central.

le. “Não se pensa em acumular reservas de forma indefinida”, comentou Bodin.

O fato é que os efeitos do acúmulo de reserva sobre a política monetária seriam nulos caso o Governo pudesse garantir arrecadação fiscal suficiente para

comprar as divisas estrangeiras. Há uma promessa feita ao Fundo Monetário Internacional (FMI) de se chegar ao final deste ano com superávit primário de 3% do PIB e déficit operacional de 2,83% do PIB. Mas, como o próprio diretor do BC reconhece, as re-

ceitas estão sendo afetadas pelo nível da atividade econômica e não se afasta mesmo a hipótese de chegar ao final do ano com resultados fiscais abaixo daquilo que se pretendia e que poderá envolver novas negociações com o FMI em meados deste ano.