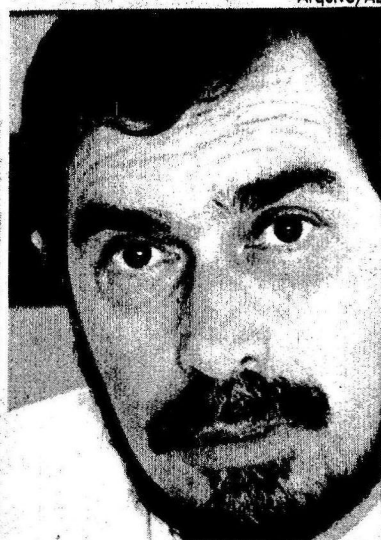


O desafio da dívida interna

COM ARRECAÇÃO EM QUEDA, HÁ FORTE PRESSÃO SOBRE A POLÍTICA MONETÁRIA.



O problema do crescimento explosivo da dívida mobiliária federal é delicado mas não insolúvel.

(Alkimar Moura, ex-diretor do Banco Central)



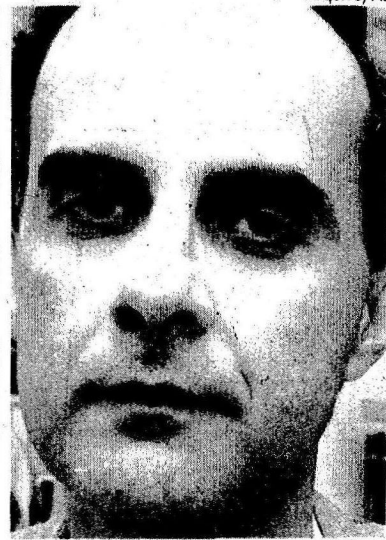
O governo está financiando o aumento das reservas cambiais, acumulando em contrapartida uma dívida interna.

(Paulo Nogueira Batista Jr.)



Isso faz parte de um círculo vicioso, a dívida cresce e o governo encontra formas de reduzir via correção monetária mas ela desbota novamente.

(Ex-ministro Mailson da Nóbrega)



O atual crescimento da dívida mobiliária é um subproduto da política econômica.

(Carlos Eduardo Carvalho)

WANISE FERREIRA E EDMUNDO M. OLIVEIRA

Dívida interna em forte crescimento e arrecadação em queda constituem, neste início de ano, a maior fonte de pressão sobre a política econômica do governo. De setembro a fevereiro último, a dívida mobiliária (títulos federais em poder do público) saltou do equivalente a US\$ 9 bilhões para US\$ 17 bilhões, segundo informou o diretor de Política Monetária do Banco Central, Pedro Bodin, ao Conselho Monetário Nacional (CMN), na terça-feira da semana passada.

Já os dados disponíveis do Tesouro, divulgados na metade de março, mostraram queda de 17,96% no recolhimento bruto ao caixa central do governo, comparativamente ao mesmo período de 91. O superávit do Tesouro despencou de Cr\$ 71,3 bilhões, em janeiro, para Cr\$ 1,9 bilhão em fevereiro.

Bomba

Para alguns economistas, como Paulo Nogueira Batista Jr. e Carlos Eduardo Carvalho, do Instituto de Pesquisas Econômicas de São Paulo (Ipesp-Fundap), essa combinação é uma "bomba de efeito retardado". Para outros, como o ex-ministro da Fazenda, Mailson da Nóbrega, e o economista Alkimar Moura, ex-diretor da Dívida Pública do Banco Central, o problema é sério, mas há margem de manobra.

O governo, de sua parte, dá mostras de que pretende seguir o curso de sua política, com a prática de juros altos. Nas explicações de Bodin ao Conselho Monetário Nacional, a dívida interna não cresceu tanto quanto a dívida mobiliária porque houve redução dos ativos depositados no Banco Central (crúzados novos e Depósitos Especiais Remunerados), que caíram do equivalente a US\$ 14 bilhões para US\$ 8 bilhões. A exatidão dos números do Banco Central sobre dívida mobiliária são, de qualquer forma, um problema, dado a revisões e ao caráter preliminar a eles impresso no último informativo da instituição (veja abaixo).

DÍVIDA CAI, NOS CÁLCULOS DO GOVERNO
Queda é de 17,7%

O governo refez as contas sobre o total dos títulos federais em poder do público em janeiro, concluindo que há uma diminuição de 17,7%. No informativo divulgado à imprensa em fevereiro, a dívida — que não inclui títulos pertencentes a carteiras das instituições financeiras e dos Fundos de Aplicação Financeira (FAF) — valera de Cr\$ 16,8 trilhões, o equivalente a 2,9% do Produto Interno Bruto. Já o boletim de março deontou que a dívida de janeiro é de Cr\$ 13,8 trilhões e cai para 2,5% do PIB. A explicação do Banco Central para essas alterações é que após a divulgação dos resultados de janeiro, constatou-se que houve uma grande movimentação entre as instituições financeiras nesse período, que optaram pelo lastro do Depósito Especial Remunerado (DER) em compra de títulos.

Por determinação do BC, o lastro das aplicações do DER é feito de duas formas: depósito em dinheiro no BC ou compra de títulos públicos. Segundo Pedro Alvim, responsável pelo Departamento de Pesquisa do BC, em dezembro, por uma questão de rentabilidade, as instituições financeiras apostaram no depósito em dinheiro, mas reverteram fortemente esse quadro em janeiro. Apesar de os títulos pertencentes às carteiras de instituições financeiras não estarem incluídos no cálculo dos títulos federais em poder do público, acabam influenciando-o, pois os técnicos do BC trabalham com estimativas e qualquer movimento anormal de mercado é percebido no mês seguinte. Uma estimativa, por exemplo, de 10% de depósitos em dinheiro no BC tem um peso sobre o total da dívida, mas se não for confirmada as contas são refeitas. De setembro para cá, todas as estimativas da dívida constam como preliminares no boletim de março.

O tombo na arrecadação (Recolhimento bruto ao Tesouro)				
(em Cr\$ bilhões)				
Fevereiro	Variação real	Jan/Fevereiro	Variação real	
1992	1991	1992	1991	
3.705	4.440	-16,55%	7.466	9.999
				-17,96%

Fonte: Ministério da Economia

A maior pressão sobre a política monetária neste trimestre é causada pela queda da arrecadação combinada com o forte crescimento da dívida interna.

O salto da dívida em títulos federais		
Ano	/mês	Títulos em poder do público*
90	Fev (governo Sarney)	8,3
	Mar (posse de Collor)	2,1
91	Mar (plano Collor II)	1,2
	Set**	1,2
	Out**	1,5
	Nov**	1,6
	Dez**	1,6
92	Jan**	2,4
	Fev**	2,5

* Percentual em relação ao Produto Interno Bruto (PIB)

** Valores preliminares

Fonte: Banco Central

Problema tem solução

AVALIA EX-DIRETOR DO BC

"O problema do crescimento explosivo da dívida mobiliária federal é delicado mas não insolúvel." A avaliação é do ex-diretor de dívida pública do Banco Central, Alkimar Moura, que, entre as saídas possíveis para evitar um agravamento da dívida, acredita que o melhor seja a diminuição da taxa de juros real. Como na sua avaliação um dos maiores componentes para o quadro que se formou é a entrada de divisas externas, que o Banco Central é obrigado a transformar em cruzeiros, com uma equalização de taxas ao nível internacional, poderia ocorrer uma diminuição do ritmo do fluxo de aplicações externas em papéis, impulsivadas pelo diferencial de juros.

"O Banco Central não terá problemas para colocar seus títulos no mercado com juros mais baixos, o nível da taxa não precisa ser tão alto como vem sendo aplicado mas sim positivo e medível", afirma. Com essa de de da, há uma grande chance de controlar o ritmo de entrada de divisas, "mas tudo vai depender do mercado internacional

as taxas de juros estão muito baixas", diz. Só para se ter uma idéia, nos Estados Unidos elas alcançam cerca de 4,5% nominais ao ano, enquanto no Brasil esse percentual pode ser atingido em um mês, como indicam por exemplo as projeções para CDB e CDI em março. As taxas de juros baixas dos outros países fizeram com que fosse melhorado o risco de aplicações no Brasil.

Os outros cenários possíveis para combater o aumento explosivo da dívida trazem grandes efeitos colaterais. Um deles, segundo Moura, é a valorização real do cruzeiro, como tem sido feito na Argentina com a moeda local. "Mas isso não faz sentido, pois o País precisa gerar superávits comerciais." Ele lembra que essa medida afetaria duramente os exportadores. Sem mexer no câmbio e nos juros, restaria ao governo colocar barreiras administrativas para a entrada de capital estrangeiro. Mas esta medida traz problemas, na avaliação de Moura, já que o governo tem adotado a retórica de abertura do mercado de capitais.

Mailson quer ajuste

É A SAÍDA, DIZ EX-MINISTRO.

O crescimento da dívida interna é preocupante, na avaliação do ex-ministro da Fazenda, Mailson da Nóbrega, mas não era totalmente inesperado. "Isso faz parte de um círculo vicioso, a dívida cresce e o governo encontra formas de reduzir via correção monetária mas ela desbota novamente em função dos juros", analisa.

Na sua visão, o governo tem fôlego para bancar o aumento dessa dívida durante esse ano, mas o problema se tornará crucial no próximo ano. Ele acredita que a única saída seja um forte ajuste fiscal. "Precisam ser tomadas medidas que promovam uma reformulação nas despesas do governo, na expropriação que é feita no orçamento da União pelos estados e municípios, na Previdência Social e eliminada a rigidez orçamentária que é imposta hoje ao Executivo", afirma.

No final de sua gestão à frente do Ministério da Fazenda, Mailson deixou uma dívida total interna, incluindo todo o setor público, equivalente a

24% do Produto Interno Bruto, conforme seus cálculos. "A equipe anterior ao ministro Márcilio reduziu-a para cerca de 13% do PIB, com medidas que em 80% eram baseadas em calote e achatamento salarial do setor público. Agora ela já está superior a isso, com cerca de 14% do PIB."

O governo, na avaliação de Mailson, está no caminho correto dentro das opções possíveis e já percebeu a necessidade desse ajuste fiscal, "reunindo uma boa equipe para estudar o assunto e apresentar um projeto". Mas ele teme pelas chances políticas desse projeto no Congresso Nacional, uma vez que deverá envolver interesses dos Estados e municípios. "A grande solução estará nas mãos do Congresso. Por isso é importante que a discussão se amplie e o governo tenha meios de articular apoio político à reforma fiscal, pois caso contrário poderemos ter explosão da dívida e da inflação até o final do governo Collor", afirma.

Política é inviável

ECONOMISTA FAZ ALERTA

O economista Paulo Nogueira Batista Jr, da Fundação do Desenvolvimento Administrativo (Fundap), acredita que a política que vem sendo mantida pelo Banco Central é "contraditória e inviável". O fato da dívida mobiliária federal, que não inclui a carteira do BC, ter passado de Cr\$ 8,7 trilhões em novembro, para Cr\$ 11,4 trilhões em dezembro e Cr\$ 27,8 trilhões no final de fevereiro, pode levar a uma situação que não permita qualquer horizonte de estabilização.

A pressão sobre a dívida, explica, começou em setembro, com a entrada de US\$ 1,5 bilhão mensal na economia através do pagamento dos cruzados novos. Apesar de os juros terem começado a subir também em setembro, o impacto maior começou a se dar no final do ano, coincidindo com mais um fator de pressão, o maior ingresso de divisas que elevou fortemente as reservas cambiais. Como, na sua avaliação, nenhum dos três fatores se altera nos próximos meses, é de se prever um crescimento ainda mais explosivo da dívida no

futuro. "O governo está financiando o aumento das reservas cambiais, acumulando em contrapartida uma dívida interna."

Com a troca da redução da dívida externa líquida pelo aumento da dívida interna, o governo sai perdendo duplamente. "A dívida interna é muito mais cara e com prazos menores", afirma. Para rolar essa dívida, que tem vencimentos rápidos, o governo é obrigado a "realizar megaleilões de títulos", criando um problema financeiro não apenas para a União como para Estados e municípios.

A recessão provocada pela política econômica tem também outro efeito colateral perigoso, a perda de arrecadação da União. No primeiro bimestre desse ano, a queda da arrecadação foi da ordem de 15%. "A arrecadação cai mais que proporcionalmente à queda da produção, pois aumenta inadimplência e sonegação", adverte. Além disso o governo também enfrenta problemas na arrecadação do Finsocial e em função do pacote tributário lançado no ano passado.

Refazendo o passado

SITUAÇÃO PRÉ-COLLOR I

O governo está "refazendo o passado", na opinião do economista Carlos Eduardo Carvalho. Com o alto nível das taxas de juros, o endividamento poderá crescer autonomamente, recriando uma situação incontrolável, "precisamente aquela que justificou o primeiro Plano Collor, com o confisco do dinheiro". Na época da posse de Collor, o endividamento em títulos federais equivalia a 8,3% do Produto Interno Bruto, conforme os números do BC, e a queda para os níveis atuais foi possibilitada pelo confisco das aplicações, poupança e outros ativos financeiros.

O atual crescimento da dívida mobiliária, afirma o economista, "é um subproduto da política econômica, que tem três componentes: pagar a dívida externa; praticar juros altos para segurar a inflação e manter o compromisso de controlar a quantidade do dinheiro circulante". Depois da ameaça de crise cambial de setembro último, ele recorda, a equipe econômica, entre outras medidas, puxou fortemente as taxas de juros e, na prática, pas-

sou a trocar redução de dívida externa por aumento de dívida interna. Isto pode ser visto, ele diz, na forte entrada de dólares desse início de ano, que aumenta as reservas externas mas acentua o endividamento interno.

"Num país capitalista normal", diz Carvalho, "a entrada desse dinheiro seria utilizado no investimento, mas num país em recessão como o nosso trata-se de uma 'batata quente', porque é um dinheiro meramente especulativo". A alternativa a este quadro, sugere Carvalho, seria o setor público promover um superávit fiscal de tal ordem que possibilitasse a compra de dólares para pagar a dívida externa. "Os liberais que tanto citam Chile e México como exemplo de ajuste esquecem-se de dizer que provêm das estatais Codelco (cobre) e Pemex (petróleo) as grandes fontes do superávit fiscal que dá alguma folga às suas políticas econômicas." Outro agravante da atual política, segundo o economista, é que baixar os juros, agora, levaria a uma situação de consequências imprevisíveis.