

Dívida pública mobiliária duplicou em termos reais desde janeiro de 92

por Maria Clara R. M. do Prado de Brasília

O estoque da dívida pública mobiliária federal em poder do público alcançou no final de maio a cifra expressiva de Cr\$ 1,557 quatrilhão, correspondente a US\$ 37,34 bilhões. Nos últimos dezessete meses, quase um ano e meio, o saldo de papéis emitidos pelo governo federal junto ao mercado — sem contar aqueles que ficam na carteira do Banco Central (BC) — dobrou de tamanho em termos reais e passou do nível de 4,2% do PIB em janeiro de 1992 para 8,6% do PIB no mês passado.

O aumento da dívida federal no mercado em curto espaço de tempo é atribuído não só ao desbloqueio dos cruzados novos (até agosto de 1992) mas principalmente à política da administração anterior de acumular reservas e de puxar para níveis extremamente elevados as taxas de juros, na tentativa de controlar o crédito interno. Isto fez com que bancos, indústria e comércio fossem buscar crédito no exterior.

CUSTO DE US\$ 10 BILHÕES

Calcula-se, no próprio BC, que aquela política custou cerca de US\$ 8 bilhões a US\$ 10 bilhões à autoridade monetária no ano passado. Isto representa o custo dos BBC — Bônus do Banco Central — emitidos para enxugar a moeda estrangeira ingressada no País. Cada US\$ 1 bilhão que entrou no início de 1992 representava cerca de US\$ 1,5 bilhão ao final do ano só pelos rendimentos obtidos nas aplicações junto ao mercado financeiro interno. Aquela despesa do BC não entra nas contas do Tesouro Nacional nem aparece no Orçamento Geral da União, mas está embutida no crescimento do estoque da dívida mobiliária federal.

Neste ano, calcula-se que em decorrência da política do presidente Itamar Franco de trabalhar com juros mais baixos e da intenção do governo em tomar medidas que reduzam o fluxo de ingresso dos recursos externos, a despesa da autoridade monetária caia para algo em torno de US\$ 3 bilhões. Na verdade, as estatísticas do Banco Central mostram que o estoque da dívida mobiliária federal com relação ao PIB tem mantido certa estabilidade



Francisco Amadeu Pires Felix

desde o final do ano passado.

“Pode-se dizer que os fatores que pressionaram a dívida federal praticamente não existem mais e o saldo tende a crescer mais devagar, interrompendo uma trajetória que era explosiva e inviável”, comentou na sexta-feira para este jornal o diretor de Política Monetária do Banco Central, Francisco Amadeu Pires Felix, observando que o estoque da dívida não pode crescer a médio e longo prazos acima da capacidade de arrecadação do governo federal.

ARTIGO TRAZ INDEFINIÇÃO

O impacto dos juros reais elevados da dívida federal atingiu também o estoque da dívida mobiliária dos estados e municípios no ano passado, a despeito de a regra de rolagem restrita a 87% do valor dos vencimentos dos papéis ter sido obedecida de modo geral. Há, no entanto, a nível do endividamento dos estados um problema específico que preocupa o Banco Central. Trata-se da redação não muito detalhada do artigo 5º da Emenda Constitucional nº 3, que criou o Imposto Provisório sobre Operações Financeiras (IPMF) em março deste ano.

Aquele artigo diz que até 31 de dezembro de 1999, os estados, o Distrito Federal e os municípios somente poderão emitir títulos da dívida pública “no valor necessário ao refinanciamento do principal devidamente atualizado de suas obrigações”. O problema, conforme explicou Francisco Amadeu, resume-se no fato de toda a dívida mobiliária estadual estar hoje representada por Letras Financeiras dos tesouros estaduais (LFTE), um pa-

DÍVIDA MOBILIÁRIA FORA DO BANCO CENTRAL (Cr\$ bilhões)				
Discriminação	Saldo da Dívida Mobiliária em fim de período		PIB (anualizado)	Dívida/PIB %
	A preços correntes	A preços de Maio de 1993 1/		
1992-Jan	21.901	779.452	521.344	4,2
Fev	30.940	897.227	653.870	4,7
Mar	46.436	1.125.773	792.717	5,9
Abr	62.188	1.251.384	942.086	6,6
Mai	90.902	1.500.144	1.150.209	7,9
Jun	116.463	1.581.157	1.388.702	8,4
Jul	151.447	1.663.524	1.681.941	9,0
Ago	192.678	1.673.694	2.097.234	9,2
Sep	230.950	1.590.294	2.663.433	8,7
Out	310.229	1.714.729	3.304.779	9,4
Nov	392.123	1.748.456	4.098.679	9,6
Dez	450.929	1.593.367	5.115.338	8,8
1993-Jan	581.412	1.609.865	6.614.100	8,8
Fev	720.781	1.569.509	8.384.974	8,6
Mar*	906.746	1.542.421	10.765.315	8,4
Abr*	1.166.919	1.524.285	13.732.004	8,5
Mai*	1.557.013	1.557.013	18.146.327	8,6

1/ Deflator: IGP-DI centrado em final de mês, ou seja, média geométrica dos índices do mês de referência e do mês seguintes.

2/ PIB dos últimos 12 meses a preços do mês assinalado (deflator: IGP-DI), tendo como base a série publicada pelo IBGE. Os dados de 1993 consideram estimativa do Depec de crescimento real do PIB de 2,5% no ano.

Fonte: Banco Central do Brasil.

pel cujo rendimento acompanha a taxa acumulada do “over” e que, portanto, não tem indexador. É difícil no caso das LFTE, separar o que é valor do principal do que é valor do juro. Portanto, a inexistência de um percentual que defina quanto pode ser rolando tem levado o Senado Federal a analisar a situação caso a caso e a arbitrar um percentual de rolagem que tem sido, nos últimos meses, cada vez maior. A última autorização dada pelo Senado Federal para o governo do Estado de São Paulo, por exemplo, permitiu que a rolagem atinja até 90% do valor do vencimento dos papéis.

“Já enviamos ao Senado uma correspondência pedindo explicações sobre isto”, disse o diretor do BC, adiantando que algum critério de rolagem entre o valor do principal e o valor total do vencimento das operações terá de ser encontrado. “O problema é que a emenda constitucional não diz o que é principal corrigido”, acrescenta ele.

O estoque da dívida mobiliária dos estados e municípios na posição de final de maio alcançou Cr\$ 605,483 trilhões, equivalente a cerca de US\$ 14 bilhões. Há uma estimativa no governo federal que, grosso modo, uma parcela de cerca de 30% daquele valor possa ser atribuída ao impacto dos juros elevados sobre o estoque. O montante é expressivo e há até mesmo no BC a avaliação

de que seria impossível aos estados honrar a totalidade do pagamento dos juros daquela dívida.

A discussão em torno da questão do percentual de rolagem será, com certeza, travada em meio às conversas mais amplas que envolvem a rolagem da dívida contratual que estados e municípios têm com os bancos federais e junto ao Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS). Sabe-se que a lei não contemplará a rolagem dos títulos estaduais. Mas há ligações estreitas entre uma e outra. O próprio nível de comprometimento da receita líquida dos estados para efeito do pagamento dos compromissos financeiros leva em conta todos os tipos de dívida, incluindo a mobiliária.

PRECATÓRIAS

O diretor de Política Monetária do BC informou que há, além da rolagem, uma parcela que ele calcula em torno de 10% do estoque da dívida mobiliária estadual envolvendo emissões novas que têm origem em precatórias judiciais. “O Banco Central recebe a ordem judicial e tem de cumprir”, disse ele, explicando que as emissões são determinadas para que os estados paguem dívida em atraso a credores que reclamam seus direitos junto ao Judiciário. Mesmo assim aquelas precatórias não deixam de ser uma fonte de financiamento para os governos estaduais.