

Dívida bate recorde

A dívida mobiliária federal, ou seja, em títulos do governo, já é recorde histórico e deverá crescer pelo menos R\$ 15 bilhões, nos próximos meses, em função de buracos como os do Banco do Brasil, Banespa, Proer, agricultores e dívida da cidade de São Paulo.

O ponto mais alto da dívida mobiliária, antes do Plano Real, foi no final do governo Sarney, quando ela chegou a 13,2% do Produto Interno Bruto (PIB). A consequência foi o calote embutido no Plano Collor, em março de 1989.

Hoje a dívida mobiliária já atingiu 19% do PIB, em fevereiro, último dado disponível. Isso, considerando toda a dívida mobiliária fora do Banco Central, que chegou a R\$ 127 bilhões. O BC faz uma contabilidade diferente, mas discutível. Ele exclui do total da dívida mobiliária uma parcela de R\$ 27 bilhões que são de títulos federais emitidos em troca de títulos estaduais. Mesmo aceitando este critério, a dívida mobiliária é recorde, equivalente a 15% do PIB.

É discutível excluir esta parcela porque ninguém imagina que os estados vão, de fato, honrar esta dívida. Por esta razão, vários economistas, como Bernard Appy, consideram a dívida mobiliária total.

O fato de a dívida mobiliária ser recorde não quer dizer, necessariamente, que a história vai se repetir e um novo calote virá. A situação é diferente e o fato de o Brasil ter US\$ 56 bilhões em reservas cambiais ajuda a tranquilizar: como a dívida interna é, em boa medida, contrapartida da acumulação de reservas, elas ajudam a garanti-la.

O rápido crescimento da dívida mobiliária, que dobrou nos 12 meses encerrados em fevereiro, também não significa que a dívida líquida total esteja crescendo na mesma velocidade. Ela era de 28,5% do PIB no final de 94 e saltou para 31,6% no final do ano passado. Parte da dívida mobiliária, por exemplo, tem como contrapartida outros ativos financeiros do governo.

De todo modo, a rapidez e a magnitude do salto da dívida mobiliária é incômoda, como admitem fontes qualificadas do governo. Num país com o passado de calotes como o Brasil, o crescimento da dívida mobiliária sempre tende a gerar desconfiança. A curto prazo, a desconfiança pode se traduzir em pressão por maior remuneração. Na pior hipótese, pode levar a dificuldades do governo em vender seus papéis ao setor privado. Hoje admite-se que há espaço para um endividamento adicional. O problema é que ninguém é capaz de dizer, com certeza, qual é o limite sensato. Argumentar que em países como a Itália ou a Bélgica a dívida supera o PIB não chega a tranquilizar: nenhum país desenvolvido com alto endividamento passou, recentemente, por uma hiperinflação ou por um calote.

A rigor, a dívida mobiliária deveria ter caído com a estabilização. Com a queda da inflação, aumenta a demanda por moeda e o governo pode substituir dívida remunerada por emissão gratuita. De fato, nos primeiros seis meses do Real, a base monetária cresceu R\$ 13,7 bilhões.

Mesmo assim, a pressão do acúmulo de reservas, déficits fiscais, pagamentos de juros e outros fatores fizeram com que a dívida mobiliária desse um enorme salto (era de 12,5% do PIB antes do Plano). Só no primeiro bimestre deste ano, o aumento foi de 18% (ou R\$ 18,7 bilhões).

A perspectiva não é animadora. Do lado positivo, é provável que diminua a pressão gerada pelo aumento de reservas. O juro também baixou pela metade, embora hoje ele incida sobre o dobro da dívida mobiliária de há um ano.

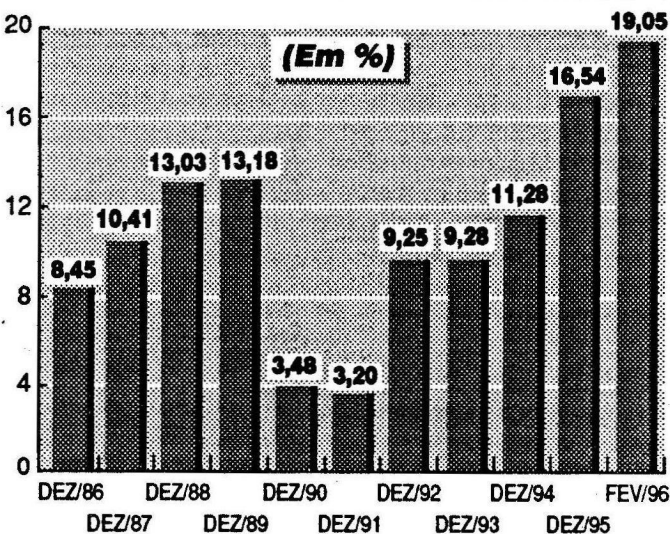
Várias contas fiscais, contudo, continuarão a inchar a dívida mobiliária. O aumento de capital do BB exigirá a injeção de, pelo menos, R\$ 2,3 bilhões do Tesouro (deverá ser maior, pela relutância de outros acionistas em subscrever sua parte).

O Banespa consumirá pelo menos R\$ 7,5 bilhões em títulos federais. É provável que exija mais R\$ 2 bilhões, da dívida acumulada desde dezembro. Se o acerto gorar, o governo federal poderá ficar com a conta total de R\$ 17 bilhões.

A dívida a ser refinanciada dos agricultores é de R\$ 7 bilhões, dos quais R\$ 1,75 bilhão este ano. A dívida mobiliária da cidade de São Paulo a ser federalizada é de R\$ 3,3 bilhões, pelo que foi anunciado, mas ainda não formalizado. O Proer adicional deverá envolver alguns bilhões.

Um total de, no mínimo, R\$ 15 bilhões.

Relação dívida mobiliária/PIB



Fonte: BC/PIB corrigido a preços de 31/12 de cada ano com base no IGP-DI