

Aumento da dívida pode ser uma bomba invisível

Paulo Sérgio

O passivo federal pode piorar perigosamente, advertem economistas, com os programas de socorro sustentados pelo Tesouro Nacional e pelo Banco Central. Esses programas devem beneficiar agricultores endividados, bancos oficiais, bancos privados, governos estaduais, prefeituras e sistema habitacional.

Para prestar toda essa ajuda, a União tanto precisa emitir moeda quanto lançar títulos do Tesouro e do BC, ampliando o endividamento federal. Os programas podem resultar na emissão de títulos no valor de até R\$ 45 bilhões.

A curto prazo, no entanto, o efeito contábil dessas operações poderá não ser muito visível na dívida líquida, nem no déficit do setor público, segundo comentário divulgado em boletim do Banco de Investimentos Garantia.

A dívida líquida do setor público, R\$ 219,8 bilhões em março, corresponde a 32,7% do Produto Interno Bruto (PIB), segundo cálculo do Banco Central. Os números aparecem numa tabela divul-

gada na última semana. Aquela proporção não variou a desde janeiro e cresceu muito pouco depois do fim do ano.

Em dezembro, União, Estados, municípios e estatais deviam, descontados seus créditos, R\$ 211,3 bilhões, ou 32,2% do valor da produção interna. Em reais, o acréscimo foi de 4%. Esses valores incluem os compromissos com credores e devedores externos.

A dívida interna líquida, porém, tem crescido de forma sensível. Aumentou 7,7% em três meses, de R\$ 170,3 bilhões para R\$ 183,4 bilhões. Como parcela do PIB, passou de 26% no fim do ano para 27,3% no final de março.

A dívida interna foi inflada principalmente pela emissão de títulos federais. O estoque de papéis emitidos cresceu de R\$ 106,7 bilhões para R\$ 130,7 bilhões, com variação de 22,5% em apenas três meses, ou 7% ao mês, descontada a inflação. O ritmo é claramente incompatível com a expansão da economia e da receita pública. Terá, portanto, de ser contido.

A emissão de mais papéis federais, para salvar bancos e para atenuar a crise financeira de Estados, de municípios e até de categorias econômicas, tende a complicar esse quadro. No entanto, o efeito é dissolvido contabilmente. Quando se emitem títulos para ajuda financeira, normalmente se inscrevem nas contas, como contrapartida, créditos correspondentes. Os autores da nota divulgada pelo Banco de Investimentos Garantia mostram vários exemplos. Assim, as letras lançadas pelo BC, para substituir no mercado títulos de estados e municípios, acrescentaram cerca de R\$ 28 bilhões à dívida interna bruta do governo. Ao mesmo tempo, a contabilidade registra um crédito igual contra governos de Estados e prefeituras. O efeito sobre a dívida líquida, portanto, é nulo ou quase nulo. No caso do Proer, a ajuda aos bancos resulta em emissão de moeda e, portanto, da dívida federal (a base monetária é um débito das autoridades). Mas é inscrito, simultaneamente, um crédito contra as

instituições financeiras.

A lista de exemplos é maior, mas esses dois bastam para esclarecer o assunto. Restam, porém, três dúvidas muito importantes, apontadas no boletim:

■ os beneficiários dos empréstimos e dos refinanciamentos poderão não pagar suas dívidas ao Tesouro e ao BC. Em alguns casos — isto o boletim não diz — esse pagamento é bem pouco provável. Nesse caso, o crédito contábil de hoje pode ser mera ficção;

■ os juros pagos pelo governo e pelo BC, para sustentar os programas de ajuda, podem ser maiores que as receitas obtidas em operações vinculadas. Isto o boletim também não diz, mas o presidente do BC já reconheceu: os juros cobrados pelo Proer serão menores, provavelmente, que o custo dos papéis emitidos para neutralizar a expansão monetária resultante. Aí, perda praticamente certa.

■ diante da piora do passivo federal, os tomadores de títulos públicos poderão cobrar juros maiores para rolar a dívida pública.