

# A estratégia econômica para financiar déficits

**BRASÍLIA  
AGÊNCIA ESTADO**

Superávits fiscais crescentes e maior captação de CDB (Certificado de Depósito Bancário) por parte do Banco do Brasil são os instrumentos com que contará a autoridade monetária para financiar as contas deficitárias do orçamento monetário. Contudo, continuará atuando fortemente na captação de recursos no mercado via títulos do Tesouro, para atender às necessidades de um resgate que, até o final do ano, deverá consumir perto de Cr\$ 5 trilhões.

Não há, por essa razão, conforme reconhecem os assessores mais qualificados dos ministros da área econômica, outra alternativa para o governo senão a de continuar deixando crescer a dívida interna, cujo saldo, no final de junho, deverá ascender a cerca de Cr\$ 45 trilhões, crescendo mais do que a inflação. Em valores absolutos, a dívida interna no primeiro semestre deverá ultrapassar os Cr\$ 20 trilhões.

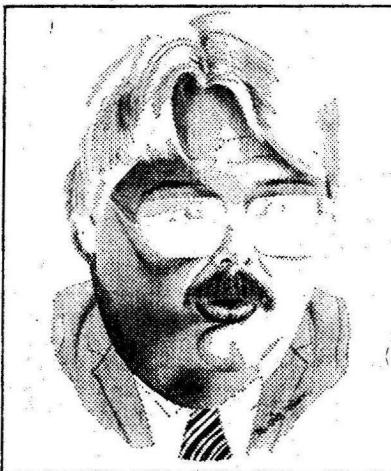
## DES DOLARIZAÇÃO

Notam os informantes que, ao mesmo tempo em que o governo lança mão do endividamento interno para financiar seu déficit, recorrendo com menor intensidade a outra forma predileta de financiamento, que é a emissão direta de moeda, promove uma mudança substancial no perfil da dívida, substituindo as ORTN com cláusula de correção cambial por títulos indexados pela correção monetária.

No final do ano passado haviam 970 milhões de ORTN cambiais em circulação no mercado, o que corres-

pondia a Cr\$ 11,8 trilhões em valores de dezembro. Cinco meses depois, no final de maio, o número dessas ORTN havia caído para 495 milhões de unidades, correspondendo a Cr\$ 6 trilhões. Esses papéis, aliás, não mais vêm sendo negociados no mercado, sendo utilizados apenas em operações de *hedge* (seguro cambial) para empresas com débitos em dólares.

Em consequência da redução das ORTN cambiais, as monetárias cresceram substancialmente em re-



lação ao saldo total em circulação. Em junho do ano passado, os títulos vinculados à correção monetária representavam 2,85% do estoque de ORTN em poder do mercado, situação que se inverteu em junho deste ano, quando mais de 60% do estoque de títulos já está vinculado à correção monetária.

A maior parcela desses títulos, contudo, permanece em carteira das autoridades monetárias, estimando-

se que menos de Cr\$ 10 trilhões estejam em circulação no mercado, representando cerca de 20% do total emitido, contra perto de 40% no final do ano passado.

## RESGATE

Estima-se que no primeiro semestre o governo tenha injetado no mercado mais de Cr\$ 3 trilhões, para resgatar parte dos títulos públicos em poder das instituições financeiras, fator que contribuiu decisivamente para os desvios na execução das metas monetárias negociadas com o Fundo Monetário Internacional e deverá justificar uma revisão desses parâmetros, principalmente a variação de 50% da base monetária e dos meios de pagamento.

Uma parcela desse resgate provém do superávit fiscal, pois do orçamento da União já foram transferidos para o orçamento monetário cerca de Cr\$ 3,4 trilhões, mais da metade dos Cr\$ 6,2 trilhões que deverão ser transferidos até o final do ano, conforme as novas estimativas do Banco Central e da Seplan.

A outra parcela provém dos levantamentos de recursos pelo Banco do Brasil, através dos Certificados de Depósitos Bancários, os quais têm a vantagem, para efeito das negociações com o Fundo Monetário, de não pressionar o déficit público, ao contrário do endividamento público interno. Em maio o Banco do Brasil emprestou Cr\$ 68 bilhões somente de recursos captados via CDB, deixando, portanto, de pressionar o orçamento monetário, no mesmo montante, estimando-se que em junho último essas aplicações tenham se aproximado dos Cr\$ 100 bilhões.