

# Títulos, para compensar gastos

**MILANO LOPES**  
**Da sucursal de Brasília**

Sem poder contar com um expressivo saldo líquido das contas cambiais, pois não há mais reservas a "queimar", as autoridades monetárias estão apelando para a colocação de títulos federais como forma de gerar recursos destinados a compensar os excessos das aplicações do orçamento monetário, especialmente das chamadas "contas em aberto".

O exercício de 1980 foi encerrado com uma colocação líquida de títulos federais (ORTN e LTN) de Cr\$ 5.915 milhões, mas já no final de janeiro a captação líquida havia alcançado Cr\$ 17.348 milhões, crescendo para Cr\$ 72.196 milhões em fevereiro; Cr\$ 141.570 milhões em março; Cr\$ 217.904 milhões em abril e Cr\$ 237 bilhões em maio.

## RAZÕES DO CRESCIMENTO

Quando o Conselho Monetário aprovou o orçamento monetário para 1981, em 17 de dezembro do ano passado, definiu cinco elementos fundamentais para viabilização das metas de expansão dos meios de pagamento (M1) e da base monetária, então estabelecida em 50% sobre os saldo respectivos em 31 de dezembro de 1980.

A primeira delas refere-se à captação de Cr\$ 100 bilhões de "excedentes" da Caixa Econômica, recursos originariamente destinados ao financiamento de habitações, desviados para tapar os buracos do orçamento monetário. A Caixa já transferiu ao Banco Central cerca de Cr\$ 50 bilhões, devendo cumprir essa meta antes do final do exercício, graças aos estímulos concedidos à caderneta de poupança.

O segundo "elemento de viabilização das metas do orçamento monetário" é a utilização de Cr\$ 80 bilhões do Banco do Brasil, resultado da captação de recibos de depósitos bancários — RDB. Até agora, a iniciativa não apresentou os resultados esperados, por dois motivos: primeiro, o banco ofereceu juros bem abaixo dos praticados no mercado, e somente agora resolveu ajustá-los; segundo, os gerentes de suas agências em todo o País não estão sabendo vender os títulos, talvez por inexperience, tanto que, iniciada a colocação em fevereiro, até agora não foram arrecadados Cr\$ 10 bilhões, e tem-se como certo que não será atingida a meta dos Cr\$ 80 bilhões.

A maior participação da rede bancária na concessão de crédito ao setor agrícola, sobretudo custeio, é o terceiro elemento de geração de recursos compensatórios para o orçamento monetário, e isso agora será feito. Na quarta-feira o Conselho Monetário deverá aprovar um voto elevando, de 15 para 25% sobre os depósitos à vista, a participação compulsória dos bancos privados no crédito agrícola, o que representará, até o final do exercício, uma injeção de Cr\$ 289 bilhões no setor.

O quarto item refere-se a um esforço para redução dos subsídios diretos ao consumo, mediante reajustes nos preços dos derivados do petróleo (subsídio já eliminado) e do trigo, em fase de eliminação gradual. Finalmente o aperfeiçoamento institucional na sistemática de integração entre os orçamentos monetários, da União e das empresas estatais, é o quinto e último fator que poderia contribuir para uma razoável execução das metas do orçamento monetário.

Todavia, em relação às estatais, já está provado que será impossível manter inalterados seus orçamentos, montados



Arquivo

## Custo da dívida interna é compromisso para próximo ano

tendo como referência uma base real (inflação estimada em 60% este ano). E o próprio secretário da Sest — Secretaria Especial de Controle das Estatais —, Nelson Mortada, já admitiu que os Cr\$ 6.844,1 bilhões, previstos inicialmente para os dispêndios globais das empresas do governo em 1981, poderão ser ultrapassados, superando os sete trilhões de cruzeiros. E o que é pior: parte desses recursos adicionais terão de vir do orçamento fiscal, utilizando as estatais uma considerável fatia de dinheiro, originariamente destinado a compensar as contas do orçamento monetário.

Por tudo isso, não é de admirar que as autoridades monetárias estejam lançando mão, com ênfase acima da esperada, da geração de recursos compensatórios via colocação de letras do Tesouro. Contudo, essa colocação tem um limite, que o chefe da assessoria econômica do Ministério do Planejamento, Akihiro Ikeda, diz ser a taxa de juros.

Isso significa que, quanto mais títulos o governo lançar no mercado, maior remuneração terá de oferecer, para captar os recursos. E como os juros das ORTN e LTN via de regra funcionam como indexa-

dor das taxas praticadas no mercado, não será difícil prever-se uma pressão sobre essas taxas, pondo em risco toda a estratégia de reversão do processo inflacionário.

## SUBSÍDIOS

Em relação à colocação de títulos, há outra consideração que ainda não foi avaliada em toda a sua extensão pelas autoridades, embora o ministro do Planejamento tenha a ela se referido em recente entrevista a *O Estado*: os recursos são captados via LTN e ORTN e empregados a juros médios abaixo de 40% ao ano, para financiar a agricultura e as exportações. Ocorre que, indexada ao INPC, a correção monetária deverá situar-se, ao longo dos próximos 12 meses, em torno de 90%, significando que, ao resgatar o título, o tomador receberá uma remuneração nessa faixa, e o governo terá de bancar a diferença.

Ora, o ano passado, com a correção monetária contida em 50,2%, os gastos com o pagamento de juros e correção monetária referentes à dívida interna (saldo de Cr\$ 848.385 milhões em dezembro/80) se elevaram a Cr\$ 197 bilhões. Este ano, com a correção monetária plena e uma colocação líquida de títulos bastante elevada, o custo da dívida deverá crescer muito mais, exigindo somas maiores de recursos do orçamento fiscal em 1982. O ministro do Planejamento concorda com essa colocação, apenas observando que "esse é um compromisso que passa para o outro ano". De fato, um aspecto positivo, para o governo, no tocante ao crescimento da dívida interna, é que seu perfil se está alongando, alcançando seu giro, no final de maio, dois anos e 24 dias, um prazo razoavelmente folgado.