

União deve NCZ\$ 815,4 bi só em LFTs

CRISTINA ALVES

O Governo federal tem hoje uma dívida de NCZ\$ 815,4 bilhões em Letras Financeiras do Tesouro (LFTs) em poder do público. Boa parte deste dinheiro serve de lastro para aplicações de curtíssimo prazo, quer dizer, está girando no *overnight*.

Esta semana, surgiu no noticiário uma série de medidas que poderão ser adotadas pelo Governo Collor no que diz respeito à dívida pública. O futuro Governo poderá cumprir a promessa de cortar o déficit público e evitar ir ao mercado, freqüentemente, oferecer títulos em troca de dinheiro emprestado para cobrir rombos de caixa. Mesmo assim, parece inevitável a adoção de medidas que estanquem a transferência de recursos do Tesouro para o setor privado, através dos juros da dívida.

O Vice-Presidente do Conselho Regional de Economia (Corecon) de São Paulo e professor da Unicamp, Octávio de Barros, acha que a solução para a dívida pública interna, pelo futuro Governo, deve ser compulsória. A primeira alternativa seria trocar as LFTs que estão hoje no mercado por um outro papel com juros prefixados e correção monetária sem compromisso de recompra do título. O novo papel teria prazo entre um e dois anos para vencimento. Outra possibilidade é adotar o mesmo papel, só que com correção cambial em vez de monetária.

Uma terceira alternativa, apenas para empresas com dinheiro em títulos públicos, seria a de trocar o papel por outro, com opção pela correção monetária ou cambial mais o compromisso de que esta empresa (não financeira) teria acesso a uma linha de crédito favorecida do BN-

Quanto o Governo deve no 'over'

A dívida (em milhões de cruzados novos) é calculada com base nos vencimentos das LFTs, que dão lastro ao *over*. Os vencimentos a partir de novembro de 1991 são referentes a operações especiais entre o BC e o BB.

VENCIMENTO	PRINCIPAL	JUROS	TOTAL
Janeiro	1.098	17.291	18.389
Fevereiro	8.246	122.063	130.309
Março	9.616	122.433	132.049
Abri	8.679	82.808	91.487
Maio	11.271	77.402	88.673
Junho	6.695	32.277	38.972
Julho	7.713	23.591	31.304
Agosto	15.676	24.861	40.537
Setembro	64.725	49.775	114.500
Outubro	81.067	12.666	93.733
Novembro	1.836	3.399	5.235
Novembro/91	1.853	3.431	5.284
Novembro/92	1.875	3.471	5.346
Novembro/93	1.894	3.508	5.402
Novembro/94	1.914	3.545	5.459
TOTAL	224.685	590.711	815.396

FONTE: Banco Central e Andima

DES por um prazo determinado. Com este dinheiro, a empresa teria a obrigação de fazer investimentos produtivos.

O professor Octávio de Barros endossa ainda uma proposta da professora Maria da Conceição Tavares (UFRJ), que inclui a criação de um fundo com novos títulos lastreados em reservas cambiais (em dólares). Hoje, o País dispõe de apenas US\$ 7,2 bilhões de reservas, mas quando elas atingirem os US\$ 10 bilhões, já seria possível criar o fundo.

O ideal seria tomar esta medida quando o País contasse com um nível de reservas de US\$ 25 bilhões, que é o total da dívida pública que está em carteira dos bancos — afirma o professor da Unicamp.

Juarez Soares, ex-Diretor da Dívida Pública do Banco Central, garante que não gosta nem um pouco das propostas que estão em análise pela equipe de Collor. E adverte:

— Qualquer medida de força vai ser um desastre. O que precisam fazer é acabar com a LFT. É um absur-

4-10-89



Soares quer substituição das LFTs

do que toda a vez que sobem os juros, os detentores do papel fiquem felizes da vida.

Entre as medidas sugeridas por Soares está a substituição das LFTs em carteira do BC por títulos com juro real (acima da inflação) e prazo de cinco anos. Além disso, a criação de um papel com prazo de seis meses e com rendimento calculado pela correção monetária e juro real. Este papel poderia ser financiado no curto prazo mas apenas de instituição para instituição e sem ajuda do BC.

Outra alternativa seria o fim das contas remuneradas com criação de um recolhimento compulsório de 100% sobre o crescimento dos depósitos à vista nos bancos. Juarez Soares recomenda ainda a volta das Letras do Tesouro Nacional (LTNs) com prazos de 15 a 30 dias e uma taxa prefixada de rentabilidade.

PRINCIPAIS MEDIDAS EM ESTUDO

1. APLICAÇÕES AO PORTADOR — O plano da economista Zélia Cardoso de Mello prevê o fim das aplicações em fundos de curto prazo ao portador. Hoje, eles movimentam cerca de US\$ 9 bilhões (NCZ\$ 148,6 bilhões pelo câmbio oficial). A idéia é forçar o aparecimento deste dinheiro, constituído, principalmente, pelo caixa dois das empresas. O Governo poderá decretar também uma fortíssima tributação, estimulando a saída dos recursos para outros ativos ou para a produção.

2. COMPULSÓRIO — A criação de empréstimo compulsório sobre o lucro obtido pelas instituições financeiras e empresas que aplicaram em títulos públicos e auferiram grandes somas nos últimos tempos. Não se sabe como seria feita a devolução do empréstimo: se através de novos títulos, de dinheiro ou de ações de estatais.

3. DESINDEXAÇÃO — O mercado considera inevitável o fim do BTN fiscal, que mantém a indexação diária na economia. A indexação continuaria apenas para prazos médios e longos através de novos títulos públicos com garantia de correção monetária ou para demonstrações financeiras.

4. FIM DA LFT — Técnicos do mercado financeiro e economistas, em sua quase totalidade, garantem que o futuro Governo não poderá manter a Letra Financeira do Tesouro Nacional (LFT) como o principal título na economia. Hoje, o papel dá lastro às operações de *overnight* e sempre que o Governo sobe os juros, aumenta o sua dívida. Quase todas as propostas indicam que a equipe de Collor substituirá a LFT por títulos com prazos de 15 dias a dois anos e que permitam trocar o papel e alongar o prazo da dívida.

5. AÇÕES — Mais uma alternativa que está à disposição da equipe econômica de Collor é a substituição de títulos públicos por ações de empresas estatais ou cotas de um fundo de privatização na tentativa de reduzir a dívida do Governo junto ao público que está hoje girando no *overnight*. A proposta é do economista Antonio Kandir, professor da Unicamp e assessor de Zélia Cardoso de Mello.