

Saldo de Cr\$ 264 bilhões da dívida pública não preocupa Banco Central

Os Cr\$ 264 bilhões atingidos em março último pela dívida pública interna do Tesouro Nacional preocuparam alguns economistas quanto à capacidade de o Governo administrá-la, porque, em função dos fracos atrativos da correção monetária, os resgates de ORTNs (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional) forçaram uma deterioração do perfil de amortização e um aumento de despesas pela necessidade de maior emissão de Letras do Tesouro Nacional, papéis de até um ano de prazo.

Os técnicos do Banco Central, no entanto, não estão muito preocupados, pois acham o nível da dívida perfeitamente aceitável (pois corresponde, apenas, aos mesmos 11% do PIB — Produto Interno Bruto — de 1976), se comparado com a relação dívida interna/PNB de outros países como Japão (11%), Canadá (23%), Austrália (28%), Estados Unidos (29%) e Bélgica (44%).

Crescimento

A participação de 11% no valor do PIB foi conseguida após um crescimento de nada menos que 403,11% no valor da dívida entre 1974 e o final do ano passado, quando chegou a Cr\$ 240 bilhões 492 milhões. Em 74 a participação da dívida no PIB era de apenas 7,1%.

Em uma economia de mercado razoavelmente desenvolvida e aberta, o desenvolvimento da dívida pública federal através de um amplo mercado de negociação dos títulos é considerado fator fundamental para o próprio desenvolvimento do setor privado. Ao captar recursos no mercado financeiro através de papéis de dívida — ao invés de aumentar os impostos — o Tesouro paga juros aos aplicadores privados e ainda beneficia a própria iniciativa privada quando a contrata para a realização de obras diversas.

No Brasil, o desenvolvimento do mercado de dívida pública possibilitou a eliminação dos déficits orçamentários do Tesouro Nacional, um dos principais causadores de inflação até 1964. Desde 1970, o Tesouro, através da dívida pública, tem sido fonte de arrecadação de recursos não inflacionários para as autoridades monetárias (Banco Central e Banco do Brasil).

A mudança na fórmula de cálculo da correção monetária, em maio de 1976, no entanto, trouxe alguns problemas para a administração da dívida pública. Em 1975, pelo interesse despertado nas aplicações com correção, as ORTNs chegaram a ser vendidas até com ágio nos leilões mensais do Banco Central.

Já em 1976 — em função das restrições a operações com cartas de recompra a preços fixos no mercado secundário e para não ameaçar a liquidez de uma grande massa de títulos estaduais colocada no mercado financeiro em 1975 — o Banco Central suspendeu as emissões de ORTNs. Ano passado permitiu reaplicações dos papéis que venciam em novas ORTNs, mas muitos investidores preferiram resgatar os títulos.

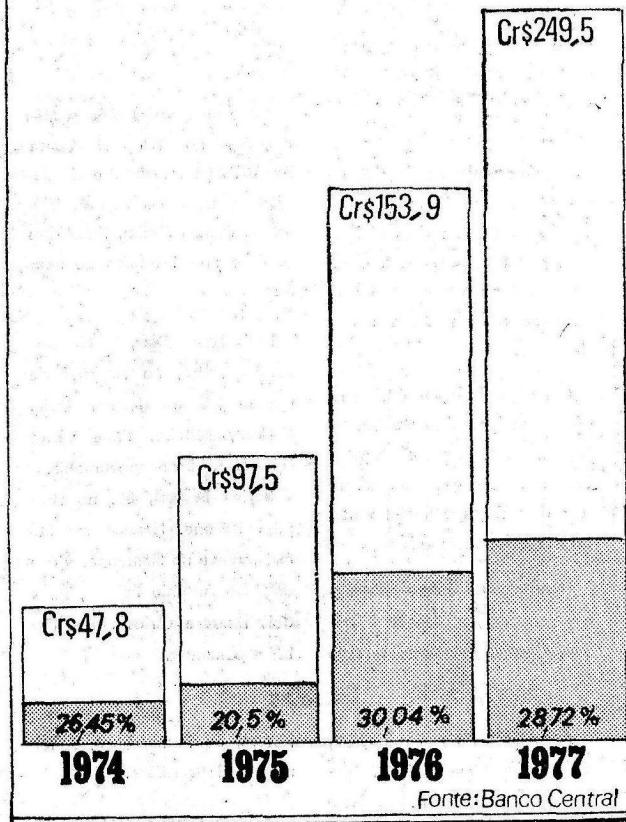
O resultado foi um crescimento bem mais acentuado (74,34%) no saldo das Letras do Tesouro Nacional contra os 41,46% das ORTNs. O mais grave, porém, foi que o fenômeno acarretou uma perda da participação das ORTNs no total da dívida (49,64% contra 69% em 74) para as LTNs.

Por serem emitidas em 91, 182 e 365 dias, as LTNs determinam um prazo médio mais curto para a dívida pública, embora as emissões e resgates semanais permitam o Banco Central manter tranquilamente seu giro. As ORTNs são emitidas com dois e cinco anos de prazo.

Em 1975 — quando foi fácil a colocação de ORTNs — o prazo médio da dívida federal chegou a seu pique (37 meses, em dezembro). Para o Banco Central, uma prova de que as dificuldades de colocação de ORTNs não trouxeram consequências mais drásticas é que o prazo médio da dívida está, agora, em torno de 32 meses.

Dívida Pública do TESOURO NACIONAL

Cr\$ bilhões



O crescimento de ... 403,11% na dívida pública interna do Tesouro Nacional entre 1974 e 1977 correspondeu a um pequeno aumento na sua participação em relação ao PIB-Produto Interno Bruto. Dos ... 7,1% do PIB, em 1974, a dívida pública do Tesouro Nacional chegou aos Cr\$ 240 bilhões 492 milhões no final do ano passado, com os mesmos 11% de participação de 76. A composição da di-

vida, no entanto, se alterou bastante, com as LTNs (Letras do Tesouro Nacional) representando 50,31% do total da dívida no ano passado, contra apenas ... 30,96% do total, em 1974. Embora sem repetir os níveis favoráveis de 1975, (20,52%), a participação das despesas com juros, correção monetária e descontos baixou a 28,72% ano passado, contra 30,04% em 1976.

Responsabilidade do Tesouro Nacional por Títulos em Circulação (Cr\$ milhões)

	1974	1975	1976	1977
LTNs	14 800	37 400	69 404	121 001
líquido	13 313	33 556	57 874	101 957
desconto	1 487	3 844	11 530	19 044
ORTNs	32 969	60 112	84 397	119 390
subscrição	21 845	43 878	49 442	69 373
correção mon.	10 349	15 200	33 649	48 231
juros	775	1 034	1 306	1 786
Outros	32	36	88	104

TOTAL 47 801 97 548 153 889 240 492
FONTE: Banco Central do Brasil.