

Divida pública

Governo também opera no vermelho

JORNAL DO BRASIL 17 SET 1978

Os indicadores sobre a dívida interna em Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs) e Letras do Tesouro Nacional (LTNs) — que hoje alcança 11% do PIB — também não se mostram favoráveis. Em julho, a dívida chegou a Cr\$ 296 bilhões 111 milhões, com aumento de Cr\$ 55 bilhões 619 milhões (23,13%) sobre dezembro de 1977 e um crescimento de 519,48% sobre dezembro de 1974.

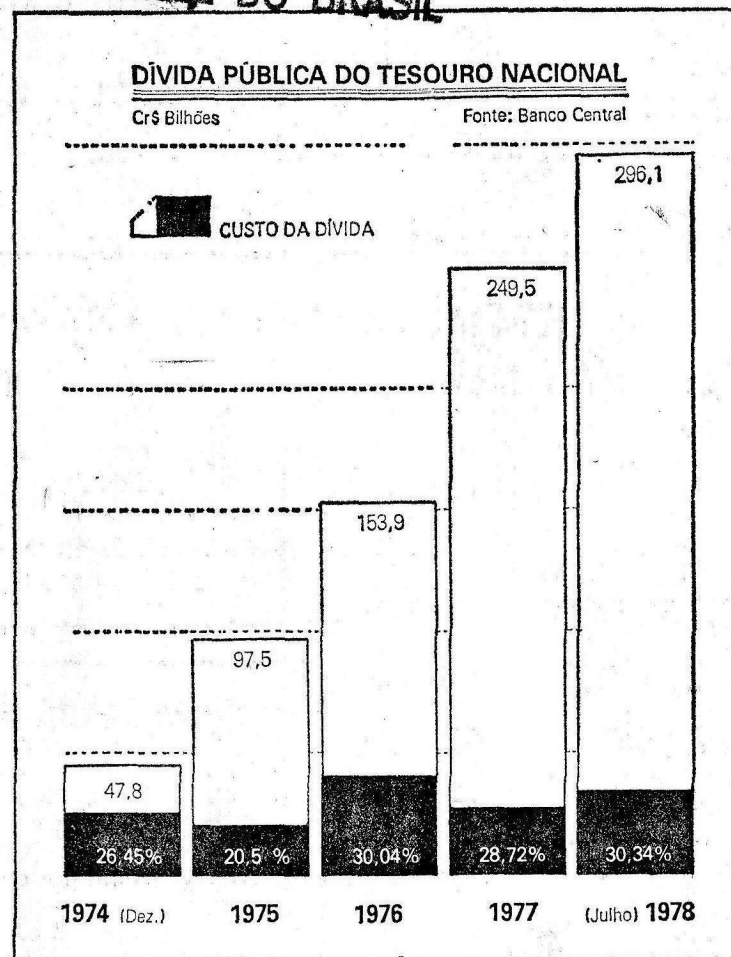
Os dados de agosto do Boletim do Banco Central mostram, porém, que o custo da dívida (entre juros, correção monetária e descontos) atingiu Cr\$ 89 bilhões 841 milhões, correspondendo a 30,34% do total da dívida do Tesouro Nacional em títulos, o mais alto percentual desde 1974. O mais grave é a tendência de aumento da participação desses custos na dívida.

Custos aumentam

Desde dezembro de 1974, quando a dívida era de Cr\$ 47,8 bilhões, houve um crescimento de 203,55% na responsabilidade do Tesouro Nacional, até julho deste ano. Em compensação, o custo dessa dívida, que era de apenas Cr\$ 12,6 bilhões em 74, representando 20,58% do total, aumentou 347,37% até julho último. E só nos primeiros sete meses de 78 o custo da dívida cresceu 30,05%, contra 20,33% da dívida subscrita e 23,13% do saldo global.

O grande problema para a administração da dívida pública é a falta de interesse que as ORTNs (papelês de dois e cinco anos de prazo) têm despertado nos investidores. O aumento, de 4% para 6% ao ano, nos juros dos títulos de dois anos, e de 6% para 8% ao ano, nos juros dos papelês de cinco anos — adotado a partir de junho — não chegou a corrigir o problema, pois a renovação dos resgates, que não tem sido intensa, se concentra nas ORTNs de dois anos.

Em termos de custo da dívida nesses papelês (Cr\$ 119 bilhões 390 milhões), houve um



salto de Cr\$ 50 bilhões 17 milhões, isto é, 41,89% do total em ORTNs em 77, para Cr\$ 64 bilhões 117 milhões (47,14% do total) em julho deste ano. Do ponto-de-vista da administração da dívida, há uma perigosa tendência de encurtamento do seu prazo médio, expressa pela redução da participação da dívida em ORTN no saldo global (incluindo LTNs).

Em fins de 75, a dívida de Cr\$ 60 bilhões 112 milhões em ORTNs representava 61,62% do saldo então existente (Cr\$ 97 bilhões 4 milhões) o mais baixo os Cr\$ 84 bilhões 397 milhões em ORTNs só representavam 54,84% da dívida, percentual que se reduziu para 49,64% no ano passado até cair para 45,93% (Cr\$ 136

bilhões 548 milhões); em 1976, de toda a história da dívida pública.

Com a queda do interesse dos investidores pelas ORTNs, restou ao Banco Central que, através do Departamento da Dívida Pública administra a dívida do Tesouro Nacional em títulos, ampliar a colocação de Letras do Tesouro Nacional no mercado e na própria composição da dívida. Em 1975, os Cr\$ 37,4 bilhões em LTNs representavam só 38,34% da dívida, enquanto os Cr\$ 160 bilhões 3 milhões em julho de 78 respondiam por 54,07% do total de títulos em circulação.

Do ponto-de-vista da administração da dívida tal situação trouxe dois sérios proble-

mas: 1) — o prazo médio da dívida encurtou-se, pois as LTNs são emitidas, semanalmente, com 91 e 182 dias de prazo e, mensalmente, com 365 dias de prazo; 2) — a necessidade de girar essa dívida a curto prazo e a própria ampliação do seu volume no total da dívida exerceu forte influência nas taxas de juros do mercado monetário.

Alta de juros

Ao colocar diariamente, ou semanalmente nos leilões, as LTNs de sua carteira no mercado, o Banco Central influenciava uma alta nas taxas de juros dos demais papéis negociados no mercado secundário de títulos públicos e privados de renda fixa (especialmente letras de câmbio e certificados de depósito bancário) e nas taxas de financiamentos dos bancos. A menos que não chegasse a neutralizar o excesso de liquidez causado pela expansão dos meios de pagamento, o que seria um contrassenso em relação aos próprios objetivos do Banco Central no open market.

Em termos de custos, no entanto, até que o Banco Central conseguiu que a elevação da participação das Letras do Tesouro Nacional na composição da dívida não se elevasse muito. Enquanto em 1975, para o saldo de Cr\$ 37,4 bilhões o custo dos descontos (Cr\$ 3 bilhões 844 milhões) representou 10,27%, em julho último, para o saldo de Cr\$ 160 bilhões 3 milhões em LTNs, os gastos de desconto foram de Cr\$ 25 bilhões 701 milhões, ou 16,06% do total. Entretanto, o percentual foi apenas ligeiramente acima dos 15,74% de dezembro de 77 e inferior aos 16,61% de dezembro de 76.

Os técnicos do Banco Central e o Ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, esperam que o mercado reaja favoravelmente às novas taxas de juros das ORTNs, com aumento das subscrições.