

Desvalorização cambial acaba trazendo problemas ao Tesouro

por Alaor Barbosa
do Rio

Ha um conflito potencial entre a politica do governo de incentivar as exportações através de uma desvalorização mais acentuada do cruzeiro em relação ao dólar e o seu objetivo de reduzir o déficit do Tesouro, considerado pelo ministro do Planejamento, Delfim Netto, como a principal causa da inflação atual. Isso, porque uma parte da divida publica interna, que em outubro já havia atingido os Cr\$ 490 bilhões, está vinculada à desvalorização do cruzeiro, uma vez que, na ocasião do resgate, o comprador de Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), que representam 45% da divida interna total, pode optar pela variação da correção monetária ou cambial.

Na verdade, quanto mais acelerada for a queda do cruzeiro frente ao dólar (o que, em tese, é bom para as exportações e alivia a critica situação do balanço de pagamentos), maior será o valor que o Tesouro terá de pagar no resgate das ORTN com cláusula de correção cambial. A partir deste mês, o Banco Central eliminou a possibilidade de as ORTN de dois anos de prazo serem resgatadas pela chamada cláusula-dólar, restringindo essa vantagem aos papéis de

cinco anos, numa tentativa de melhorar o critico perfil da divida publica interna. Os papéis já em circulação, no entanto, continuam favorecidos por essa faculdade. No final de outubro, havia 519,146 milhões desses papéis, sendo 213,023 milhões (41,03%) junto ao setor privado.

Para o ano que vem, segundo dados do BC, pelo menos 102,53 milhões de ORTN em poder do setor privado serão resgatados, o mesmo devendo ocorrer com papéis em mãos do setor publico (o BC só tem divulgado, até agora, o perfil da divida em ORTN dos titulos em poder do setor privado, mas é provável que não haja grandes diferenças).

No mês de outubro, por exemplo, foram resgatadas 488.332 ORTN que estavam em mãos do setor privado, segundo dados do BC. Se to-

dos os portadores desses papéis tivessem feito o resgate com base na variação da correção monetária, o Tesouro Nacional teria de ter desembolsado Cr\$ 209,4 milhões para isso. Mas se, ao contrario, todos os portadores fizessem o resgate pela cláusula-dólar, aquele valor subiria para Cr\$ 221,15 milhões, com acrescimo, portanto, de 5,6%.

EM 1980

Se for mantida essa defasagem entre a correção monetária e a cláusula-dólar ao longo de 1980, o Tesouro Nacional tera de despende pelo menos Cr\$ 3,4 bilhões de forma adicional, no resgate desses titulos, no ano que vem. Para se chegar a esse cálculo, foi estimado um acrescimo em torno de 50% no valor nominal médio da ORTN, de 1979 para 1980, chegando-se a Cr\$ 600,00, aproximadamen-

te. E, se o volume das ORTN em poder do setor publico com resgate em 1980 for, de fato, semelhante ao que está em mãos do setor privado, a despesa adicional do Tesouro subiria para Cr\$ 6,8 bilhões.

E pouco provável, porém, que a defasagem entre a correção monetária e a cláusula-dólar se mantenha em apenas 5,6% no decorrer de 1980. Além dos expurgos das "acidentalidades" no cálculo da correção monetária (o que, inclusive, aliviaria as despesas do Tesouro no resgate de ORTN), só ultimamente é que o governo tem de fato acelerado a desvalorização do cruzeiro. Para os anos seguintes é provável que o diferencial entre a correção monetária e a correção cambial se accentue cada vez mais, o que implica uma elevação do gasto adicional do Tesouro no resgate das ORTN.