

A difícil cobertura do custo da dívida

por Alaor Barbosa
do Rio

O aumento do saldo da dívida interna da União tem sido insuficiente para cobrir os dispêndios com os papéis em circulação atualmente (Letras do Tesouro Nacional e Obrigações Reajustáveis).

Nos primeiros seis meses deste ano, para um acréscimo líquido de Cr\$ 42,58 bilhões na dívida interna (que passou de Cr\$ 521,53 bilhões em dezembro do ano passado para Cr\$ 564,11 bilhões em junho último), os custos atingiram cerca de Cr\$ 82,32 bilhões. Nesse total estão apenas os descontos (juros) das LTN, bem como os juros das ORTN, desconsiderando-se os resgates ocorridos no período, que elevariam aquele valor para um volume substancialmente maior.

Isso mostra que a dívida interna se tornou uma fonte importante de transferência de recursos ao sistema financeiro, uma vez que a colocação de papéis tem sido insuficiente para o pagamento dos juros dos próprios títulos em circulação. É a primeira vez que isso ocorre nos últimos anos. Esse é mais um fator que contribuiu para que a expansão da moeda fosse tão acentuada nos primeiros meses do ano, levando o Banco Central a novamente elevar a rentabilidade das LTN, para colocar maiores volumes do papel, a partir de maio.

IMPRESCINDÍVEL

Se fosse mantida a política anterior de resgate das LTN, dificilmente o Banco Central conseguiria conduzir uma política monetária austera até o início do próximo ano, como é sua intenção. Mesmo com o Tesouro Nacional enxugando uma parcela dos recursos (em razão do substancial aumento da arrecadação de tributos), os resgates dos títulos ou mesmo aumento muito pequeno no saldo em circulação praticamente anulariam os efeitos positivos da política fiscal sobre a expansão da moeda.

Nos anos anteriores, o acréscimo na dívida pública interna foi sempre superior aos custos da manutenção dessa dívida. Ou seja, o Tesouro incorporava ao saldo os juros que teria de pagar no período, sem que houvesse, na prática, um grande

aporte de novos recursos à caixa da União, mas não havia irrigação do mercado com os resgates. Assim é que, no final de 1977, o saldo da dívida em circulação era de Cr\$ 240,49 bilhões e no ano seguinte teve um acréscimo nominal de Cr\$ 117,36 bilhões (passou para Cr\$ 357,85 bilhões) superando um pouco os Cr\$ 67,25 bilhões dos custos no período.

No ano passado, houve um aumento de Cr\$ 163,7 bilhões no saldo (passou de Cr\$ 357,85 bilhões em dezembro de 1978 para Cr\$ 521,53 bilhões em 1979), enquanto os custos no período atingiam Cr\$ 103,24 bilhões.

O primeiro semestre deste ano foi, assim, o primeiro período em que a União teve de deslocar recursos de outras fontes para atender aos compromissos de sua dívida interna, cujo saldo teve um acréscimo de apenas 8,16% em termos nominais, substancialmente abaixo da inflação de 40,5% observada no período.

RESGATES

Nos primeiros seis meses deste ano, houve também um acréscimo substancial dos resgates das ORTN, em comparação com os anos anteriores. Enquanto em 1979 os resgates de ORTN atingiram Cr\$ 31,81 bilhões (principal e correção monetária), no primeiro semestre deste ano o total já chegou a Cr\$ 52,85 bilhões. O maior volume foi registrado no período março/abril/maio, quando a cotação do papel começou a despençar no mercado secundário.

Em fevereiro, quando as ORTN chegaram a ser cotadas a 117% do seu valor nominal, os resgates atingiram tão-somente Cr\$ 1,6 bilhão, com a grande maioria dos detentores do papel fazendo reaplicação ("compram" uma nova ORTN com a que possuem).

Se os papéis com correção monetária continuassem com sua cotação abaixo do valor nominal, os resgates até o final do ano seriam substanciais, pois o maior volume de vencimentos ocorre justamente nessa época do ano. Com o aumento da cotação no mercado secundário, é natural que o percentual de reaplicação aumente, aliviando um pouco o Banco Central da injeção de recursos no sistema através dessa fonte.

Pública