

Confusão contábil nos títulos

por Ângela Bittencourt
de São Paulo

O fato de a dívida pública federal expressa em títulos ter ultrapassado a marca dos Cr\$ 100 trilhões no final de janeiro, de acordo com dados preliminares do Banco Central "reflete um erro de calibragem do Banco Central que vendeu um volume de títulos muito acima da capacidade de compra do mercado". A consideração foi feita ontem a este jornal por um jovem economista, cujo nome vem sendo ventilado como um dos possíveis encarregados das questões da dívida pública no próximo governo que assume em 15 de março. Segundo o economista, o saldo de Letras do Tesouro Nacional (LTN) e Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) estimado em Cr\$

101,54 trilhões no final de janeiro é ilusório. O que importa, no seu entender, é o volume de títulos em mercado, que corresponde à, aproximadamente, a metade deste total.

"Cerca da metade dos Cr\$ 100 trilhões está na carteira do Banco Central e é fruto de uma confusão contábil. Esta confusão resulta da mistura de operações de mercado aberto com as de dívida pública de natureza fiscal." Mais relevante que a preocupação com a dimensão da dívida é a apreensão em relação à concentração de vencimentos de ORTN em 1985, pois mais da metade de todo o volume de papel em poder das instituições vence ainda neste ano.

Esta concentração de resgates, porém, é circunstancial, de acordo com o economista. A preferência

pelo curto prazo refletiu basicamente a expectativa das instituições que atuam no mercado aberto em relação às regras que poderiam ser estabelecidas pela nova equipe econômica que assume em março.

ESTÍMULOS

Um primeiro ponto considerado pelo economista é o alijamento das LTN — títulos prefixados — que vêm sendo rejeitadas pelo mercado sistematicamente, à medida que a inflação não dá sinais de recuo. A própria inflação, segundo ele, estimulou as instituições a compor suas carteiras com papéis com correção monetária, promovendo, portanto, a compra de ORTN. Um outro fator determinante para a concentração da dívida no curto prazo resi-

de nos rumores intensos que circularam há alguns meses sobre uma possível desindexação da economia, como uma medida a ser adotada pelo novo governo, como um dos caminhos para se fazer frente à inflação galopante.

A expectativa, contudo, é de uma rolagem de vencimentos tranqüila nos próximos meses, de acordo com o economista, desde que o governo anuncie regras bastante claras logo no início da administração. A manutenção da indexação plena da economia é uma das regras que poderá facilitar consideravelmente esta rolagem e ser ainda facilitada a diferença entre o custo do financiamento das carteiras de títulos públicos e a rentabilidade dos papéis.

BANCOS