

Reformulação da dívida interna

Antônio Dias Leite *

A medida que se vão tornando disponíveis informações melhores sobre as finanças públicas, fica mais nítido o perfil da dívida interna. Os dados publicados pelo Banco Central em seu Boletim Mensal indicam que, em março de 1985, a dívida total atingiu 133 trilhões de cruzeiros, sendo 127 trilhões em Obrigações do Tesouro Nacional (ORTN) e 6 trilhões em Letras (LTN). São indicadas, também, as parcelas que se encontram em carteira nos Bancos Central e do Brasil.

Conjugando-se os dados do Banco Central com os da Andima — Associação Nacional dos Dirigentes de Instituições de Mercado Aberto, tornar-se possível compor o seguinte quadro dos prováveis detentores das ORTN e LTN em circulação em março de 1985:

	Cr\$ bilhões	%
■ Em carteira nos Bancos Central e do Brasil (cf. Boletim Mensal do B.C.).....	60.498	45,5
■ Com o público, com contrato de recompra (cf. Revista da Andima).....	25.790	19,4
■ Com instituições financeiras e outros investidores, sem contrato de recompra (por diferença).....	46.739	35,1
TOTAL (cf. Boletim Mensal do B.C.).....	133.027	100,0

O total dos títulos em poder do público com contratos de recompra firmados por corretoras, distribuidoras e bancos comerciais e de investimento era, assim, nessa data, da mesma ordem de grandeza dos meios de pagamento do País, então situados no nível de 27.261 bilhões de cruzeiros. Representava cerca de 31% do valor dos títulos em circulação fora dos Bancos Central e do Brasil.

São essas, portanto, as bases para uma discussão das possibilidades de reformulação da dívida interna e, em consequência, de serem reduzidos os juros e o giro dessa dívida, questões que têm sido objeto de recente controvérsia dentro e fora do Governo, principalmente no que se refere aos riscos de expansão monetária e de abalo do sistema financeiro.

Para essa análise, há que distinguir três blocos de detentores de títulos do Tesouro Nacional.

A parte que está em carteira no Banco Central e no Banco do Brasil é, obviamente, a mais simples, pois que envolve apenas

três entidades: os Bancos e o Tesouro. Parece-me adequado resgatar as ORTN nessa situação mediante contrato entre as partes para pagamento do saldo devedor no prazo de 20 anos, compreendendo amortizações regulares, acrescidas de correção monetária e juros mensais à razão de 3% ao ano.

A parte que está em poder de instituições financeiras e, sem contrato de recompra, com investidores institucionais e outras empresas detentoras de ativos financeiros requer, para ser reformulada, entendimentos com um número limitado de interessados e, portanto, exequíveis. Entre as fórmulas de resgate desse bloco de ORTN, poder-se-ia imaginar a substituição de cerca de metade, por exemplo, por ações rentáveis ou potencialmente rentáveis de empresas que a União decida transferir para a iniciativa privada. Preferível seria, mesmo, que tais ações compusessem um Fundo de Participações cujas ações fossem entregues em substituição às ORTN, passando-se, assim, desde logo, para a iniciativa privada, a responsabilidade de sua administração. Esta solução, que teve a oportunidade de reiterar no artigo da semana passada, conjuga dois objetivos desejáveis do ponto de vista nacional: resgate definitivo de parte das ORTN e transferência de empresas para o setor privado.

A parte mais delicada é, sem dúvida, a das ORTN em poder do público com cláusula de recompra através de acordos de preço fixo com corretoras, distribuidoras e bancos. Mas é preciso ter em mente que seu valor total equivalia a, aproximadamente, 6 bilhões de dólares e que se trata apenas de um terço das ORTN em circulação fora dos Bancos Central e do Brasil.

Se adotada, desde logo, a proposta de substituição parcial de obrigações por ações, o montante remanescente dos títulos do Tesouro em circulação seria modesto, embora continuasse a ser relevante como irradiador de taxas de juros para todo o mercado financeiro.

A imprescindível correção da distorção que acarretam os juros e o giro da dívida interna só pode, todavia, ter solução final no contexto de programa global coerente visando ao domínio da inflação e, portanto, a redução mais ou menos drástica da correção monetária, e no qual seriam definidas outras medidas simultâneas, além do desbaste da própria dívida.

* Antônio Dias Leite é professor titular da Faculdade de Economia e Administração da UFRJ