

A pressão da dívida pública

por Alair Barbosa

do Rio

13 NOV 1985

Ao longo dos próximos catorze meses, o Banco Central (BC) terá de resgatar ou "rolar" uma montanha apreciável de papéis: o equivalente a Cr\$ 165 trilhões em dinheiro de hoje. Isso é superior ao orçamento da União previsto para este ano, que deverá oscilar em torno dos Cr\$ 120 trilhões, e mostra a formidável pressão que o endividamento da União está causando à administração pública. Nesse total está incluído apenas o montante em mãos do setor privado.

O Banco Central continua não vendo esse número com preocupação. O argumento é de que o brutal aumento do endividamento em títulos deste ano (com crescimento da ordem de 500% em termos nominais) representou uma "troca de dívidas". Em vez de ficar devendo aos bancos, o governo endividou-se mais em títulos, cujo custo financeiro é menor. Pelas contas oficiais, o aumento real da dívida do setor público até a metade do ano estava por volta de 2,5% (dívida em títulos e bancária), o que

seria compatível com o crescimento da economia como um todo.

Alguns economistas, porém, continuam vendo problemas na administração dessa dívida devido ao tamanho que já assumiu e ao verdadeiro "gargalo" existente no mercado financeiro, que faz com que praticamente não haja comprador final do papel do governo. Os títulos emitidos ficam "girando" no "overnight", com as instituições financeiras "carregando" esses papéis tomando dinheiro emprestado no mercado no dia a dia. Em alguns momentos, porém, como ocorreu em agosto, cresce a tensão no mercado financeiro devido a essa pressão.

NOVEMBRO

Pelos dados do BC, agora em novembro serão resgatados 129 milhões de Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), o que corresponde a Cr\$ 8,2 trilhões. Existem também Cr\$ 16,9 trilhões de Letras do Tesouro Nacional (LTN) em circulação, para resgate em novembro, o que eleva o total para Cr\$

25,1 trilhões, até o final deste mês.

Em dezembro serão outros Cr\$ 16 trilhões em LTN, e 125 milhões em ORTN, ou Cr\$ 8 trilhões, num total de Cr\$ 24 trilhões de resgates. Em dois meses, portanto, o BC terá de "rolar" uma montanha de Cr\$ 49,1 trilhões, ou algo como US\$ 6,2 bilhões. Essa rolagem terá de ser feita basicamente com ORTN, já que o mercado se retraiu na compra de LTN, por serem papéis prefixados e reinar uma expectativa de inflação ascendente nos próximos meses. No início desta semana, o BC não entregou as LTN levadas a leilão e a tendência é fazer o mesmo na próxima semana.

Pelos dados do BC, a dívida pública em títulos está toda concentrada no prazo máximo de um ano. Assim é que neste ano vencerão 11% das ORTN em circulação (254 milhões de títulos) e a totalidade das LTN e, no ano que vem, outro 1,813 bilhão de ORTN correspondente a 78,7% dos papéis em circulação. Para 1987 sobrarão apenas 7,15% do total, ou 164,7 milhões de títulos, enquanto 1988 terá apenas 70 milhões (3%).