

Hipóteses de redução de encargos

por Arnolfo Carvalho
de Brasília

As despesas de NCz\$ 213,01 bilhões com os juros e amortizações da dívida pública mobiliária em 1990, correspondentes a 64% de todos os gastos da União, cairiam para NCz\$ 150,85 bilhões (a preços de maio último) se a partir de janeiro o mercado voltasse a aceitar títulos do Tesouro com prazos de vencimento superiores aos atuais em apenas 90 dias.

Caso a eleição do novo presidente da República resulte imediatamente em expectativas mais favoráveis, suficientes para levar os compradores de títulos públicos a aceitarem Letras Financeiras do Tesouro (LFT) com vencimento em um ano, no lugar dos prazos atuais de nove meses, o orçamento fiscal registraria uma folga equivalente a NCz\$ 51 bilhões ao longo do próximo ano.

Essas projeções foram feitas por técnicos da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), com base nas hipóteses de taxas de juros reais da ordem de 12,6% ao ano e colocação de títulos públicos apenas para a rolagem do principal e pagamento dos encargos que vencem efetivamente ao longo do próximo ano, ainda sem considerar todo o efeito da alta dos juros nos últimos dois meses.

MAIOR CONFIANÇA DO MERCADO

Além de não depender de decisão apenas do governo, mas sim da maior confiança do mercado no futuro da economia, esse alongamen-

to do perfil da dívida teria a curto prazo um efeito mais estatístico do que real, já que os papéis em poder do público continuariam sendo financiados no dia-a-dia. A folga no fluxo de receitas e despesas em 1990 não significaria exatamente uma sobra de recursos orçamentários, mas dá uma idéia das alternativas que a próxima administração terá para gerir a dívida interna.

Caso esse alongamento dos prazos não seja possível já no primeiro trimestre de 1990, quando ainda estaria no poder o atual governo, os custos de rolagem da dívida mobiliária deverão ser um pouco superiores à previsão embutida na proposta orçamentária enviada ao Congresso, devido ao aumento das taxas reais de juros para a média de 5% neste final de ano.

Do total de despesas de NCz\$ 331,8 bilhões (a preços de maio/89) o orçamento de 1990 reserva NCz\$ 218,6 bilhões para todo o serviço das dívidas federais (NCz\$ 184,2 bilhões para amortizações e NCz\$ 34,3 bilhões para encargos reais). Dessas, as despesas com a dívida federal interna em títulos respondem por NCz\$ 213,08 bilhões, ou 97,4% de todo o serviço da dívida da União.

METODO DE PROJEÇÃO

Essas projeções foram feitas com base no estoque da dívida em setembro, da ordem de NCz\$ 431,03 bilhões, considerando os juros efetivamente praticados até o final daquele mês

DESPESAS DA DÍVIDA MOBILIÁRIA (Regime de Caixa)			
NCz\$ MILHÕES DE MAIO/89			
Mês	DESPESAS		
	Principal	Encargos reais	Total
Janeiro	18.893,8	5.966,8	24.860,6
Fevereiro	9.744,1	2.768,9	12.453,0
Março	11.595,9	3.130,7	14.726,6
Abril	16.317,7	4.040,2	20.357,9
Maio	10.871,6	2.259,4	13.131,0
Junho	18.894,9	3.339,1	22.234,0
Julho	14.854,5	2.286,5	17.141,0
Agosto	15.222,8	2.017,7	17.240,5
Setembro	7.864,8	915,6	8.780,4
Outubro	24.448,8	2.630,5	27.079,3
Novembro	15.356,3	1.496,4	16.852,7
Dezembro	16.665,2	1.558,7	18.223,9
Total	180.730,4	32.350,5	213.080,9
% do PIB	37,94	6,79	44,73

Obs 1: PIB/90 — NCz\$ 476.401,7 milhões;

Obs 2: Como a quantidade de OTN em circulação é desprezível, a análise da dívida será feita como se fosse apenas LFT.

Fonte: STN/MF

ENCARGOS REAIS DA DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL				
Discriminação	Encargos reais/PIB (%)			
	1989	1990	Diferença	
			Absol.	Relat.
Caixa	5,28	6,86	1,58	29,92%
Competência	8,07	3,96	4,11	-50,93%

Fonte: STN/MF

e uma estimativa de taxa real bruta de 3% ao mês no último trimestre (atualmente essa taxa estaria entre 5 e 6% reais). Não foi levada em conta também a emissão líquida de NCz\$ 20 bilhões para despesas não financeiras, programadas para este mês.

Como as LFT vêm sendo emitidas com vencimento em nove meses, essas colocações adicionais e o aumento dos juros terão im-

pacto ainda ao longo do próximo ano. Para efeito do orçamento fiscal, cuja proposta foi entregue ao Legislativo no início de outubro, não havia como embutir essas variações posteriores, segundo a Secretaria do Tesouro Nacional.

Além disso, como todos os números da proposta, os valores foram ajustados para preços de maio último, como se a inflação de

junho passado até dezembro de 1990 fosse zero. Assim, tomou-se por base o estoque da dívida em poder do público projetada para o final deste ano da ordem de NCz\$ 183,9 bilhões. Embora as despesas do orçamento estejam estimadas pelo critério de competência — isto é, despesas mês a mês, considerando o total da dívida, como se os pagamentos de cada lote emitido fossem realizadas todo mês —, as projeções do serviço da dívida mobiliária foram feitas pelo critério de caixa.

Ou seja, os NCz\$ 213,01 bilhões refletem apenas os desembolsos efetivos de recursos no dia do vencimento do título, quando se registra o total das despesas da vida daquele papel. Essa diferença de metodologia deve-se ao fato de que o cálculo do déficit público leva em conta o desembolso efetivo de caixa pelo Tesouro Nacional no exercício.

OS CUSTOS DOS TÍTULOS

Segundo uma taxa real de 1% ao mês a partir de janeiro, que resulta nos 12,6% estimados no orçamento pelo critério de competência, o Tesouro terá uma despesa com o serviço da dívida mobiliária em 1990 equivalente a 3,96% do Produto Interno Bruto (PIB) — em comparação com 8,07% do PIB em 1989. Mas os custos reais dos títulos com vencimento em 1990, calculados pelo regime de caixa, correspondem a uma taxa média de juros de 23,26%.

Na prática, segundo os cálculos do Tesouro, a queda relativa de 50,9% na relação entre encargos reais e PIB pelo critério de competência, a ser registrada em 1990, em comparação com este ano, transformase num aumento relativo de 29,9% quando se aplica o critério de caixa: por este método de apropriação dos gastos, os encargos reais da dívida mobiliária passarão de 5,28% do PIB neste ano para 6,86% em 1990.

O reflexo dos menores encargos pelo regime de competência em 1990 será sentido depois, em 1991, pelo regime de caixa. Como os títulos que vencem no primeiro trimestre do próximo ano serão a princípio substituídos por outros com nove meses de prazo — que portanto ainda vencerão no exercício e assim impactarão os gastos do orçamento —, os técnicos do Tesouro entendem que a comparação das despesas de caixa com o PIB anual resulta em dupla contagem, distorcendo as conclusões já que não reflete qualquer efeito econômico.

Uma prova disso é dada pela simulação, nos computadores do Tesouro, dos efeitos decorrentes do eventual alongamento dos prazos de vencimento dos papéis que serão colocados no primeiro trimestre de 1990: se os novos títulos tiverem prazo de doze meses, as despesas orçamentárias com o serviço da dívida mobiliária cairiam de 44,7% do PIB para 31,6% no próximo ano, aumentando depois em 1991.