

Insensível ao aperto

BC deixa dívida pública a salvo dos juros altos

Ribamar Oliveira

BRASÍLIA Enquanto os empresários reclamam contra as elevadas taxas de juros (em torno de 32% ao mês, caindo para o patamar dos 20% nos últimos dias), e criticam o governo por conta disso, o caixa do Tesouro vive uma situação inédita pela primeira vez, em muitos anos, está praticamente imune a essas violentas oscilações. Ao contrário do que ocorria durante o governo Sarney, quando uma elevação das taxas de juros provocava um efeito de bola de neve sobre a dívida pública, agora o impacto é muito menor, como afirma o diretor de Política Monetária do Banco Central, Luiz Eduardo de Assis.

"Por que você acha que a reforma monetária foi feita?", pergunta Assis. E ironiza: "Certamente não foi para bloquear os cruzados das velhinhas." A nova situação da dívida pública significa, na prática, inteira liberdade de ação para o BC realizar a política monetária restritiva que achar mais conveniente. "As contas públicas estão praticamente insensíveis às taxas de juros do mercado", atesta o consultor Luiz Carlos Mendonça de Barros, ex-diretor do Banco Central.

Esse desafogo do caixa do governo resulta basicamente da mudança do perfil da dívida pública, que foi realizada com a reforma monetária do Plano Collor. A mudança começou no dia da decretação do plano. No dia 13 de março, a dívida mobiliária federal totalizava cerca de Cr\$ 5,5 trilhões, sendo que 98,7% desse estoque eram de LFTs, com taxas flutuantes (que refletem as do over) e prazo médio de vencimento de nove meses.

Os títulos públicos registrados no Selic do Banco Central como operações compromissadas, ou seja, aquelas com carta de recompra (cerca de 45% do estoque total), foram trocados da seguinte maneira: 80% foram transformados em BTNs, série especial, com direito a correção monetária pelo BTN e juros de 6% ao ano, e prazo de resgate de 18 a 29 meses; e 20% foram trocados por LFTs, com taxas flutuantes e prazo de vencimento de 18 a 29 meses.

Bloqueio Os títulos não compromissados (cerca de 55% do estoque total) foram inteiramente bloqueados, sendo que na data do vencimento de cada papel o governo passou a resgatar em cruzeiro 20% dessa dívida e a transformar em BTNs, série especial, os restantes 80%. De abril até outubro, o governo gastou Cr\$ 786,4 bilhões no resgate dessas LFTs, usando parte

substancial do superávit fiscal acumulado nos últimos nove meses.

No próximo dia 5 de dezembro vencem as últimas LFTs, títulos com taxas de juros flutuantes, emitidas no final do governo Sarney. O Departamento do Tesouro Nacional estima que restam cerca de Cr\$ 200 bilhões em LFTs para serem resgatadas até o final do ano. Depois disso, o Tesouro terá nove meses de desafogo com relação à dívida interna: quase todo o estoque dessa dívida terá prazo de resgate a começar em setembro e encargos financeiros fixos.

Com a estratégia adotada, o estoque da dívida, que era concentrado num título com taxas flutuantes e de vencimento no curto prazo, foi alongado e a parcela que ficou submetida a taxas flutuantes foi substancialmente reduzida. Em setembro, 25% desse montante era de LFTs; 47% de BTNs, série especial e 21% de LTN, com rendimento prefixado pelo governo. Até o final do ano, o percentual de LFTs ainda será reduzido, em virtude da política de resgate que o Tesouro vem adotando, de tal forma que já em janeiro do próximo ano o ônus com a dívida será insignificante no curto prazo.

O coordenador de Administração da Dívida Pública do Departamento do Tesouro, Wagner Resende de Oliveira, confirma que o impacto das elevadas taxas de juros está sendo "semanalmente menor" para o Tesouro, e atribui essa redução à alteração do perfil da dívida. O governo deve essa relativa tranquilidade à decisão de utilizar parte substancial dos superávits fiscais no resgate dos títulos que venceram este ano. O secretário da Fazenda Nacional, Geraldo José Gardenalli, disse que a prioridade do superávit fiscal que está sendo feito pelo governo é para pagar a dívida pública.

Essa relativa imunidade do caixa do governo em relação às taxas já foi identificada pelo mercado, como garante Luiz Carlos Mendonça de Barros, diretor da Planibanc Corretora de Valores e ex-diretor da área de Mercado de Capitais do Banco Central. Ele calcula que o governo conseguiu reduzir seu estoque de títulos em poder do mercado de US\$ 63 bilhões para algo em torno de US\$ 8,3 bilhões, de março a outubro deste ano.

Mas isto não significa que os encargos financeiros inexistam. As despesas sobre a dívida bloqueada no Banco Central continuam sendo contabilizadas e em setembro de 1991 começarão a ser pagas — pelo menos é o que prevê a Lei 8.024. Mas é justamente com esse intervalo de nove meses, quando essas despesas serão irrelevantes, que a equipe econômica conta para executar a política monetária que julgar adequada para obter uma reversão das taxas inflacionárias.