

Dívida do Governo nas mãos do mercado cresceu 227% em dólar

CRISTINA ALVES

A dívida do Governo federal com investidores do mercado financeiro cresceu 227,42% entre janeiro e outubro deste ano, atingindo US\$ 37,85 bilhões, ou seja, Cr\$ 427 trilhões. Considerando os títulos emitidos pelo Tesouro Nacional que estão na carteira do Banco Central, a dívida soma US\$ 123,75 bilhões, ou Cr\$ 1,4 quadrilhão, o que representa 70% de todo o orçamento da União para 1993.

No texto do plano de curto prazo do Governo Itamar Franco, essa dívida é rotulada como inadmissível, a exemplo da dívida externa e do rombo do Fundo de Compensação das Variações Salariais (FCVS), do Sistema Financeiro da Habitação (SFH). Por isso, o Governo define como prioridade a redução dos encargos dessa dívida e o seu alongamento.

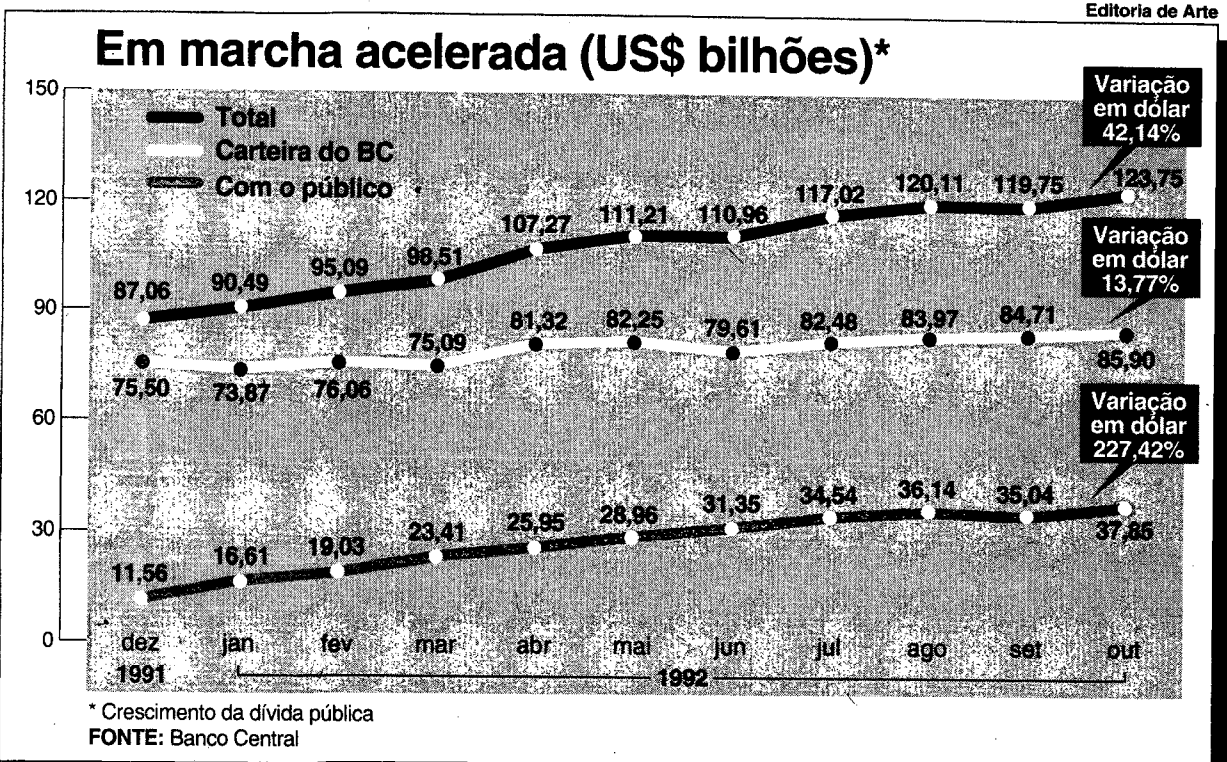
A política de juros reais altos — chegaram a 46% ao ano em 1992 — fez com que o Governo desembolsasse, entre janeiro e outubro deste ano, US\$ 863 milhões em encargos dessa dívida, incluindo juros, correção, deságio e comissões para a negociação dos papéis. Essa cifra consta da última Execução Financeira do Tesouro Nacional e representa quatro vezes todo o lucro da Companhia Vale do Rio Doce no período de janeiro a novembro deste ano.

Parte dos títulos circula no mercado e serve de lastro para aplicações das empresas e pessoas físicas em fundos de renda fixa e fundo, por exemplo. Do total da dívida, US\$ 85,9 bilhões são de dívida da União em mãos do Banco Central. São títulos emitidos pelo Tesouro Nacional que o BC não conseguiu ou não quis vender às instituições financeiras e, portanto, guardou em carteira.

Só este ano, essa dívida no Banco Central aumentou 13,77%, também em dólar, e significa que o BC entregou ao Tesouro US\$ 10,4 bilhões pela "compra" desses papéis. A medida que os papéis vão vencendo, o Tesouro vai pagando juros e correção ao BC. Essa é uma forma de financiamento do Tesouro pelo Banco Central, que vem acontecendo de forma acentuada, desde o início do Governo Collor, apesar de inconstitucional. O BC não pode financiar os rombos de caixa do Tesouro.

Os técnicos do mercado acusam o Banco Central de estar dificultando o acesso às informações sobre a dívida interna. Um exemplo claro disso é que, desde janeiro, o BC vem publicando apenas as informações sobre títulos em carteira própria e a chamada dívida em poder do público. Nessa última parte, o BC fundiu as informações de dívida em poder do mercado e do extramercado, que são conceitos distintos.

A dívida em poder do mercado está nas mãos de instituições financeiras e outros investidores. O extramercado é constituído por empresas estatais, que são obrigadas a entregar ao BC suas disponibilidades de caixa. Em troca desse dinheiro, o BC entrega títulos que, mais tarde, vai resgatando.



Banqueiros querem de volta as ORTNs cambiais

Os banqueiros querem de volta as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTNs) com cláusula de correção cambial, que existiram até o início dos anos 80. Alguns desses banqueiros, como o presidente do banco Inter-Atlântico, José Luís Miranda, ex-diretor do Banco Central, afirmam que os títulos cambiais são a única forma de o Governo conseguir alongar o perfil da dívida.

Outro ex-diretor da dívida pública do BC, o economista José Júlio Senna, pensa diferente:

— Se o Governo tomar essa decisão vai ficar amarrado, limitado na sua política cambial, porque sabe que, se desvalorizar a moeda, vai ter uma despesa enorme com sua dívida interna, já que os banqueiros vão optar pelo resgate dos papéis com correção cambial — afirma.

Hoje, o Governo já oferece No-

tas do Tesouro Nacional (NTNs) com correção cambial, que não têm boa aceitação pelas instituições financeiras. Como o dólar não oferece bom desempenho em rentabilidade, as instituições têm preferido comprar papéis com correção pela inflação ou TRD. As ORs cambiais deverão permitir ao investidor optar, na hora do resgate do título, pela correção monetária ou cambial — das duas, a que for maior. Os técnicos do mercado e ex-diretores do BC admitem que esses papéis foram muito lucrativos para os bancos no início dos anos 80, mesmo quando foram tributados em 45%, com a máxi de 1983.

Na reunião que teve semana passada com banqueiros no Rio, o diretor de Política Monetária, João Heraldo de Lima, garantiu que o Governo está estudando a proposta de trazer de volta os títulos cambiais.

Em novembro, o Tesouro registrou um déficit de caixa de Cr\$ 9,7 trilhões, depois de passar o ano com superávit de Cr\$ 1,6 trilhão. Segundo o diretor do Departamento do Tesouro, Murilo Portugal Filho, que esteve semana passada no Rio, o déficit de novembro foi sazonal e não deverá mais se repetir.

— Tivemos uma concentração grande de pagamento de juros da dívida no mês, que chegou a US\$ 830 milhões — explicou, acrescentando que o Governo vem conseguindo reduzir os juros dos leilões de títulos públicos.

— Nos cinco leilões que fizemos até agora, já conseguimos reduzir em nove pontos percentuais os juros. No último leilão, ofertamos Cr\$ 6 trilhões em Notas do Tesouro Nacional e a demanda chegou a Cr\$ 19 trilhões — disse Murilo.

Há trinta anos, um monte de papéis velhos

Há quase 30 anos, a dívida pública interna não passava de uma coleção de papéis velhos amontoados num canto da sala, no atual prédio do Meio Circulante, na esquina das avenidas Rio Branco e Marechal Floriano, no Centro do Rio, onde funcionava a Caixa de Amortização do Ministério da Fazenda.

— Aqueles papéis fizeram a desgraça de muita gente. Sem correção monetária, os títulos da antiga Dívida Federal Fundada não valiam mais nada, e levaram muita gente à miséria — conta o economista João Ary de Lima Barros, 59 anos, o homem que montou o open market no Brasil.

Aposentado, hoje ele se dedica aos estudos de física, alemão e ioga. Em 1962, ele deixou a superintendência do Banco do Brasil e foi para o Departamento Econômico da Sumoc (Superintendência da Moeda e do Crédito), que seria o embrião do Banco Central, criado em 1964, logo após o golpe militar. Logo depois, João Ary foi tra-

balhar na Caixa de Amortização do Ministério da Fazenda.

— Na época teve início o mercado das Obrigações do Tesouro Nacional do Tipo Reajustável. O professor Octávio Gouvêa de Bulhões, então ministro da Fazenda, criou a correção monetária, com a preocupação de restaurar o crédito público. Para dar ainda mais confiança aos investidores, colocou-se a opção de resgate dos papéis com correção pelo dólar. Foram as primeiras ORs cambiais. O Governo era novo e podia não haver confiança só na correção monetária — conta João Ary, lembrando que os títulos eram vendidos em agências do BB.

Em 1967, surgiu um convite para João Ary fazer um curso no exterior. Uma primeira etapa era de aulas na Escola de Pós-Graduação da Fundação Getúlio Vargas (FGV), com professores americanos.

— Passei na primeira fase e fui fazer um estágio em Wall Street 23, num escritório do Morgan Guaranty, por seis meses. Fui o único a escolher o te-

ma open market. Ao contrário do que muitos economistas dizem por aí, um Governo não é como uma família, que só pode gastar o que arrecada. Ele pode e deve se endividar se quiser crescer e eu tinha convicção disso, mas não podia imaginar que a dívida ia se transformar nisto que está aí. O endividamento deve ter regras e ser feito com o propósito de fazer a economia crescer — afirma João Ary, que em 1978 ocupou a gerência da área bancária e da dívida pública do BC.

Houve um descontrole total do endividamento público nos últimos anos, com prazos cada vez menores. A dívida na carteira do BC não pode ser tão grande como está agora. Está claro que isto é o BC financiando o Tesouro e estimulando mais inflação — avalia o economista, que acusa a dívida externa de ser a raiz dos problemas brasileiros.

— As taxas flutuantes que os credores nos empurraram foi a desgraça de tudo. Acho que não devíamos pagar mais nada — acrescenta.