

Estoque de títulos cresce 9% reais; interpretação do Senado preocupa BC

por Maria Clara R.M. do Prado de Brasília

O estoque dos títulos estaduais e municipais atingiu CR\$ 1,408 trilhão, equivalente a US\$ 14,856 bilhões, no final de agosto, acusando um crescimento real de 11,61% quando deflacionado pela variação do INPC e de 9,04% quando corrigido pelo IGP-M, sobre o saldo de CR\$ 166,541 bilhões de dezembro de 1992.

O crescimento do saldo daqueles papéis não chega a assustar o Banco Central (BC) por que em boa parte está refletindo o nível dos juros que ainda se encontra em patamar real positivo. O que preocupa o BC é a diferença de interpretação que vem sendo dada pelo Senado Federal ao artigo 5º da emenda constitucional nº 3, que pode jogar o estoque dos papéis estaduais, no futuro, mais para cima.

Esta emenda, que introduziu o Imposto Provisório sobre Movimentação Financeira (IPMF), diz que estão proibidas novas emissões de títulos estaduais até dezembro de 1999 mas permite a rolagem do principal dos papéis já emitidos, devidamente atualizados. Aí começa a confusão.

O ponto básico é que a dívida estadual e municipal está hoje toda composta por LFT (letra financeira do tesouro), um papel que paga a taxa acumulada do "over" e, portanto, não está atrelado a nenhum índice de atualização de preços. O Banco Central (BC) já enviou ao Senado uma consulta para saber o que os senadores entendem ser o melhor critério para me-

1 - SALDO DA DÍVIDA MOBILIÁRIA ESTADUAL E MUNICIPAL				
Emissor	Título	Posição: 31/08/93		
		Total		
		Quantidade	CR\$ Mil	US\$ Mil (*)
Bahia	LFTBA	2.713.405.684.647	22.555.280,4	238.296,9
Ceará	LFTCE	25.804.627.345	3.234.410,0	34.171,6
Espírito Santo	LFTES	198.644.937.462	3.937.516,9	41.599,9
Goiás	LFTGO	878.494.574.353	21.083.415,4	222.746,6
Mato Grosso	LFTMT	352.583.518.468	5.185.878,1	54.788,8
Mato Grosso do Sul	LFTMS	59.000.000.000	8.214.668,9	86.788,1
Minas Gerais	LFTMG	8.104.832.702.957	271.784.228,9	2.871.405,0
Paraná	LFTPB	837.815.588	1.637.161,4	17.296,6
Paraná (1)	LFTPB	18.491.066	3.835.319,1	40.520,2
Paraná	LFTPR	303.200.176.955	12.225.451,4	129.162,1
Rio de Janeiro	LFTRJ	7.535.130.114.346	184.749.836,3	1.951.885,2
Rio Grande do Norte	LFTERN	87.687.831	1.088.079,2	11.495,6
Rio Grande do Norte (1)	LFTERN	594.653.124	4.625.147,8	48.864,8
Rio Grande do Sul	LFTRS	6.776.107.840.558	182.901.076,1	1.932.353,0
Santa Catarina	LFTSC	718.405.071.206	24.981.465,8	263.929,6
São Paulo	LFTSP	16.239.149.081.243	525.253.023,7	5.549.307,2
Sergipe	LFTSE	395.369.000.000	5.907.077,2	82.408,4
Município de São Paulo	LFTMSP	2.930.478.325.749	78.510.483,3	829.464,6
Município do Rio de Janeiro	LFTM-RIO	5.613.069.505.425	44.567.535,6	470.856,8
Total		52.845.213.908.323	1.406.277.055,10	14.857.340,38

Obs.: (1) Representa títulos vinculados a operações de recompra junto ao BC, referente à Circular nº 1729/90 não honorados nas datas de vencimento.

(*) Dólar Comercial do último dia do mês.

Fonte: Banco Central e Cefip.

dir a atualização dos títulos estaduais. Não houve até agora resposta.

O Senado vem adotando o critério de permitir a rolagem das LFT — a rigor, este título não tem principal nem juro porque ele já nasce atrelado à taxa do "over" — na totalidade do vencimento por taxas bem superiores ao nível de 83%, negociado, em março de 1991 pelo governo federal com vários governadores e estaduais recém-empossados na ocasião.

MUDANÇA DE ATITUDE

De maio para cá, o Senado Federal vem autorizando a rolagem dos papéis estaduais em níveis bem superiores aos 83%. O último caso, autorizado em agosto para a Prefeitura de São Paulo, alcançou o nível de 88% para a rolagem do valor no vencimento, aí incluindo-se o principal e os

juros. Mas já houve pedidos que conseguiram dos senadores um tratamento ainda mais favorecido: os governos dos estados de São Paulo e Minas Gerais conseguiram, em junho, autorização para rolar até 90% de seus vencimentos de LFT. Também os governos do estado do Rio de Janeiro e de Mato Grosso receberam autorização dos senadores para rolar até 90% de sua dívida mobiliária.

Embora não tenha ainda sido registrado caso de autorização de 100% para rolagem de LFT estadual ou municipal, não há dúvida de que a mudança de atitude por parte do Senado com relação ao limite de rolagem (pulando do limite de 83% para taxas cada vez mais próximas de 100%) cria um potencial de endividamento maior para a

frente. O cumprimento do limite de 83% para rolagem daqueles títulos, no ano passado, ajudou a aliviar um pouco o impacto das elevadas taxas de juro em 1992 sobre a dívida mobiliária estadual.

CORRIDA PARA GARANTIR EMISSÃO

Os técnicos do Banco Central chamam a atenção para outros dois aspectos. Primeiro, as vésperas da aprovação da emenda constitucional houve por parte da Prefeitura do Rio de Janeiro e do governo de Sergipe uma "corrida" ao Senado para garantir autorização de emissão para preencher todo o limite de endividamento a que tinham direito, em face da proibição de novas emissões até dezembro de 1999. A Prefeitura do Rio de Janeiro conseguiu trazer o estoque de sua dívida do nível de US\$ 287 milhões para US\$ 460 milhões entre março e abril deste ano. Boa parte dos papéis estão entesourados na própria prefeitura, aguardando a necessidade de financiamento junto ao mercado que eventualmente surja no futuro. Já o Estado de Sergipe, cujo saldo da dívida mobiliária era zero em dezembro de 1992, hoje está em US\$ 62 milhões, depois de ter pulado de US\$ 27 milhões em fevereiro para US\$ 69 milhões em abril.

Outro aspecto comentado pelos técnicos do BC recomenda cautela na comparação dos dados medidos, em dólares devido à diferença que isso embute em consequência de a variação cambial ter ficado abaixo da variação da maioria dos índices de preços no primeiro semestre do ano.