

DÍVIDA INTERNA

Pública
Estoque cai a US\$ 70,7 bilhões em abrilpor Maria Clara R. M. do Prado
de Brasília

O estoque da dívida mobiliária interna do Tesouro Nacional caiu do nível de US\$ 101,271 bilhões de final de março para US\$ 70,7 bilhões em fins de abril em consequência da renegociação com os bancos credores internacionais. Esta transferência do Banco Central (BC) para o Tesouro Nacional cerca de US\$ 30 bilhões da dívida externa e implicou o desaparecimento do equivalente em títulos da dívida interna que estavam na carteira da autoridade monetária.

Na previsão do governo, o estoque da dívida interna tende a cair ainda mais a partir de julho por outros dois motivos: primeiro, o processo de remonetização que permitirá abater títulos federais com a emissão monetária demandada pelo público com a chegada do

real e, segundo, a iniciativa do Tesouro Nacional de ir buscar financiamento externo a custo mais baixo também terá reflexo no estoque de papéis carregados hoje pelo BC e pelo mercado.

Na verdade, a dívida interna mobiliária sofrerá os efeitos da troca de papéis emitidos em cruzeiros reais, que chegaram a custar até 35% de juro real ao ano, por outros títulos, denominados em moeda estrangeira, que poderão custar de 10% a 12% ao ano.

Dados do Tesouro Nacional mostram que na posição de final de abril o Tesouro Nacional tinha US\$ 27 bilhões de títulos em mercado e que um valor bem superior, de US\$ 43,623 bilhões, representava o volume de papéis alocados na carteira do Banco Central. Antes da transferência da dívida externa para o Tesouro, aquele valor no BC chegou a US\$ 68 bilhões (posição de final de março), mas ainda hoje é considerado muito elevado.

O governo federal é responsável por uma outra parcela do endividamento interno representada pelos Bônus do Banco Central (BBC), cujo estoque está avaliado em torno de US\$ 9 bilhões. São papéis usados pela autoridade monetária para fazer política monetária e representam a contraface junto ao mercado de títulos de mais longo prazo do Tesouro Nacional que o BC carrega em carteira.

No entanto, os BBC não são contabilizados no orçamento da União. Se fossem, o montante previsto no orçamento para o financiamento do custo da dívida interna teria de envolver valores bem mais elevados, pois os BBC são papéis de curtíssimo prazo e cada vencimento implicaria contabilizar os custos totais de juros e amortização em uma conta que acabaria impactada por um multiplicador muito elevado.

Para o chefe do Departamento Econômico (Depec) do BC, Hélio Mori, o efeito do uso dos BBC é o mesmo quando se compara com a alternativa de o BC atuar com papéis do Tesouro Nacional, com prazo decorrido, para regular a liquidez do mercado. "No orçamento só iria aparecer o valor

Tesouro leiloa títulos com preço fixo

por Maria Clara R. M. do Prado
de Brasília

O Tesouro Nacional promoverá no dia 27 deste mês leilão de papéis com uma novidade, já que, pela primeira vez, serão oferecidos títulos a preço fixo.

São quatro os lotes a serem oferecidos para liquidação no dia 1º de julho: um lote com títulos atrelados à variação da TR e prazo de três meses com juro ao nível de 22% ao ano; um lote que também acompanhará a TR tendo prazo de doze meses e juro ao nível de 20% ao ano, além de dois outros lotes com prazo de 24 meses — um vinculado à TR e outro à variação

cambial — com juro ao nível de 18% ao ano.

"Temos observado nos últimos dois a três meses que o Tesouro não tem sido eficaz em colocar seus títulos porque a dispersão de taxas tem sido muito grande", comentou ontem para este jornal o coordenador geral de administração da dívida pública, Valdery Albuquerque, indicando que a modalidade do preço fixo poderá funcionar como um "balizador das taxas de juro".

O leilão — cujo edital deve ser publicado no Diário Oficial de hoje — estará aberto a qualquer instituição, embora o mercado argumente que apenas os fundos de pensão

poderão se interessar. "Esperamos uma presença forte do mercado financeiro neste leilão", avaliou o coordenador geral, apesar de a taxa fixa para os papéis de três meses, neste leilão, estar abaixo do nível de 24,3% obtido pelo sistema financeiro na última aquisição de títulos do Tesouro em leilão primário, para papéis do mesmo perfil.

Já os fundos de pensão compraram, por sua vez, apenas US\$ 150 milhões no primeiro leilão que buscou contornar pela via de mercado a exigência anterior pela qual teriam de adquirir títulos com dez anos de prazo do Tesouro Nacional.

No dia 31 de maio, inde-

pendente do resultado do leilão do dia 27, o Tesouro colocará a venda diferentes tipos de papel em leilão primário tradicional, oferecendo desta vez um título vinculado à Unidade Real de Valor (URV). Não se sabia ontem se este título será da série U (prazo mínimo de três meses) ou da série V (prazo de 28 dias no mínimo). No dia 1º de junho, o Tesouro terá US\$ 6 bilhões de papéis em vencimento que deverão ser rolados por novos títulos. A necessidade de rolagem, no entanto, vai além: em meados de junho vence cerca de US\$ 1 bilhão e no dia 30 de junho estarão vencendo mais US\$ 1,7 bilhão.

ESTOQUE
DE BBC
(US\$ bilhões)

Período	((Pelo valor financeiro de emissão))
28.04 a 16.06	20,7
05.05 a 23.06	20,3
12.06 a 30.06	20,0
19.05 a 07.07	21,4
26.05 a 14.07	20,1
02.06 a 21.07	20,0
09.06 a 28.07	20,0
16.06 a 04.08	20,1
23.06 a 11.08	20,0
30.06 a 18.08	19,9
07.07 a 25.08	18,6
14.07 a 01.09	16,0
21.07 a 06.09	13,2
28.07 a 15.09	11,6
04.08 a 22.09	10,7
11.08 a 29.09	9,7
18.08 a 06.10	9,6
25.08 a 13.10	8,3
01.09 a 20.10	8,6
08.09 a 27.10	9,3
15.09 a 10.11	11,9
22.09 a 17.11	13,0
29.09 a 17.11	12,4
06.10 a 01.12	13,1
06.10 a 06.12	13,3
13.10 a 15.12	11,0
27.10 a 22.12	11,7
27.10 a 29.12	12,7
03.11 a 29.12	11,6
10.11 a 05.01	12,8
17.11 a 12.01	12,1
24.11 a 12.01	8,9
08.12 a 12.01	5,4
15.12 a 12.01	2,7
12.01 a 09.02	2,2
12.01 a 16.02	4,4
12.01 a 02.03	7,5
12.01 a 02.03	9,7
19.01 a 09.03	10,0
26.01 a 16.03	10,4
02.02 a 23.03	9,4
09.02 a 30.03	9,1
06.04 a 25.05	8,7
13.04 a 01.06	8,8
20.04 a 06.06	9,0

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

ESTOQUE DA DÍVIDA PÚBLICA MOBILIÁRIA FEDERAL
(Total/US\$ milhões)

Dívida Mobiliária	1993 Abril	1993 Maio	1993 Junho	1993 Julho	1993 Agosto	1993 Setembro	1993 Outubro	1993 Novembro	1993 Dezembro	1994 Janeiro	1994 Fevereiro	1994 Março	1994 Abril
1. Interna	79.635	79.785	80.878	82.168	47.480	49.335	49.975	50.394	53.632	54.914	54.524	56.942	50.944
OTN	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
BTN Cambial	44	43	43	43	43	41	42	42	42	42	42	40	42
LTN	0	0	0	0	0	0	0	1.017	2.055	0	0	2.103	2.089
LFT	7.945	8.049	8.157	8.270	2.066	2.092	2.132	1.559	1.584	1.223	1.248	1.251	520
BTN Especial	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NTN-B	25.670	26.285	27.022	27.627	6.376	7.490	7.575	7.788	9.430	9.479	9.916	10.096	10.122
NTN-C	11.078	10.518	10.517	9.922	20.191	20.560	20.171	20.840	21.092	20.136	20.252	20.276	19.758
NTN-D	33.385	33.508	33.673	33.832	15.964	16.113	16.266	14.774	14.536	16.380	15.476	14.327	11.434
NTN-H	1.514	1.382	1.468	2.405	2.769	2.959	3.718	4.302	4.737	7.493	7.418	8.462	6.592
NTN-F	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NTN-M	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
NTN-P	0	0	0	70	71	70	72	72	157	159	158	373	377
NTN-R1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1
NTN-R2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	11	11	11
2. Interna Especial	17.997	17.792	17.664	17.887	52.476	43.052	43.181	43.031	43.081	43.138	44.117	44.330	19.757
NTN-L	0	0	0	8.049	42.834	43.052	43.181	43.031	43.081	43.138	44.117	44.330	19.757
LTN Especial	17.997	17.792	17.664	9.838	9.642	0	0	0	0	0	0	0	0
Total	97.632	97.576	98.543	100.055	99.955	92.388	93.156	93.424	96.713	98.052	98.640	101.271	70.700
Part. Mercado (%)	9,63%	11,24%	11,35%	13,77%	27,62%	22,40%	24,27%	23,54%	25,81%	32,63%	31,36%	32,52%	38,28%
Part. Bacen (%)	95,76%	94,29%	94,20%	86,23%	72,38%	77,51%	75,73%	76,46%	74,19%	67,37%	68,63%	67,46%	61,70%
Valor US\$	32,27	41,70	54,34	71,15	94,65	128,07	174,00	235,98	326,11	458,66	637,64	913,35	1.302,28

Obs.: Posição de 30.04.94

(*) Dados preliminares

Sujeitos a alterações

Fonte: Secretaria do Tesouro Nacional.

final do resgate do título do Tesouro", explica Mori. Aquilo ocorreria independentemente do número de vezes que o BC utilizasse o mesmo papel para enxugar liquidez do sistema financeiro no mercado secundário.

Apesar das considerações, não há como negar que a situação atual inviabiliza qualquer entendimento do que acontece nas relações entre o Banco Central e o Tesouro Nacional. O próprio Mori reconhece que é ruim ter um volume muito grande de papéis do Tesouro Nacional na carteira do Banco Central: "Isto distorce tudo porque é ganho contábil de competência que acaba sendo repassado para o Tesouro Nacional", diz ele. Este ganho, pior ainda, acaba funnando como fonte genuína de recursos orçamentários para financiar despesas do governo federal. Por isso, é utilizado

apenas para o resgate de títulos do próprio Tesouro Nacional, mas no passado foi usado para cobrir outros tipos de gasto.

A questão sobre a conveniência ou não de o Banco Central passar a atuar no mercado aberto apenas com títulos do Tesouro Nacional — esquecendo de vez a alternativa existente desde 1986 que lhe conferiu o poder de emissão de títulos e, portanto, de se endividar junto ao mercado — volta à discussão, mas não é peça isolada. O assunto faz parte de um contexto maior que busca redefinir toda a atuação do BC no mercado e que passa não só pelo resgate dos instrumentos clássicos de política monetária, mas também por uma "limpeza", tida como absolutamente necessária, das contas que relacionam a autoridade monetária ao Tesouro Nacional.

O diretor de política monetária do BC, Alkimar Ribeiro Moura, comenta ape-

nas que não há decisão ainda sobre o uso de papéis do Tesouro Nacional, em substituição aos papéis do BC depois da emissão do real. Uma fonte do Tesouro Nacional lembra que seria difícil acomodar esse tipo de mudança no orçamento de 1994, a menos, é claro, que o próprio orçamento passe por uma revisão completa que o ajuste à nova fase do real. Este é outro tema também em discussão.

Há quem defenda dentro do governo que a conta única do Tesouro Nacional ganhe uma concepção: deixaria de ser única para ser, na verdade, múltipla, com a perspectiva de ser contabilizada não apenas junto ao Banco Central, mas também junto a outros bancos, inclusive bancos privados.

Os bancos comerciais fariam o recolhimento de impostos diretamente na conta do Tesouro Nacional aberta junto a si e de lá sai-

riam os recursos para pagar o funcionalismo, a Previdência, os fornecedores, os empreiteiros, enfim, todos aqueles que são de alguma forma custeados pelo Tesouro Nacional ou que têm direitos a receber da União. No Banco Central ficaria depositado apenas 30% ou 40% do movimento mensal de recursos como medida de segurança. Este modelo teria certamente impacto positivo no próprio relacionamento do BC com o mercado: as taxas de juros funcionariam com maior estabilidade e o mercado aberto teria condições de funcionar dentro dos padrões tradicionais.