

Atualidade **Econômica**

O perfil da dívida interna

Erguendo em dois pontos de porcentagem a taxa de juros referente às Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, as autoridades monetárias procuram melhorar o perfil da dívida interna e, com isto, reduzir a pressão que exercem no mercado monetário as Letras do Tesouro Nacional, cujo prazo de resgate é bem mais curto. De dezembro de 1975 a abril de 1978, a dívida mobiliária interna federal acusou aumento de 180,8% e, o índice geral de preços, aumento de 130,6%. Não há dúvida, portanto, que, em valor real, a dívida do Tesouro Nacional está crescendo, não para cobrir o déficit orçamentário, mas para financiar investimentos que demandam recursos suplementares. A canalização de tais recursos para investimentos justificaria, por si só, a captação, a longo prazo, de poupança do tipo das ORTN (2 a 5 anos). Nota-se, todavia, que, no total da dívida, a parcela correspondente às LTN, que são títulos resgatáveis a curto prazo, tem crescido mais do que a correspondente às ORTN.

Os dados abaixo arrolados mostram, realmente, que a parcela correspondente às ORTN, no montante da dívida federal interna, tem crescido de modo bastante sensível.

Dez. 1975.....	61,6%
Dez. 1976.....	54,8%
Dez. 1977.....	49,6%
Abril 1978.....	46,1%

Dois fatores concorreram para provocar essa retração das ORTN na dívida. O primeiro, certamente o mais importante, foi a alteração que as autoridades fizeram no cálculo da correção monetária, que era de 30,1% no ano passado, quando a taxa de inflação era de 38,7%. Com isso, ficaram sem estímulo as aplicações em ORTN. O segundo fator foi o crescimento da remuneração das LTN, que hoje se avizinha de 37% ao ano.

Não é certo que o aumento de dois pontos de porcentagem nos juros das ORTN seja bastante para mudar a tendência dominante, mas não há dúvida que convém fazer essa experiência. A fim de tornar atraentes as aplicações em ORTN, o governo está pagando, inegavelmente, um preço elevado. Com efeito, foi obrigado a desistir de introduzir o fator de acidentalidade no cálculo dos preços por atacado, isto é, a desistir de reduzir o fator de realimentação da inflação oriunda do correção monetária.

O sucesso da tentativa governamental de atrair para as ORTN as aplicações feitas nas LTN dependerá muito da evolução da remuneração das LTN, que é hoje muito elevada, especialmente nos títulos de curto prazo. É possível que as medidas atualmente em estudo, atinentes aos depósitos compulsórios dos bancos e ao "open market", façam baixar a remuneração das LTN.

Mas, enquanto as necessidades do Tesouro forem tão grandes como agora será muito difícil reduzir sensivelmente essa remuneração, que orienta todo o mercado financeiro. O objetivo do governo só poderá ser alcançado mediante a redução da dívida interna. Por outro lado, importa assinalar que os favores concedidos aos títulos de renda fixa, que não envolvem risco algum para os investidores, estão tornando mais difícil ainda as aplicações no mercado de ações. Até agora o governo não definiu claramente sua disposição no tocante à dinamização deste mercado.