

07 OUT 1978

ESTADO DE SÃO PAULO

A distorção da dívida pública

O endividamento interno do setor público se tornou, finalmente, um sério problema para as autoridades econômicas. As emissões crescentes de Letras do Tesouro Nacional acabaram produzindo, como se previa, um efeito de bola de neve.

Em 1976, o governo federal devia Cr\$ 69.404 milhões a tomadores de LTN, Cr\$ 84.397 milhões a aplicadores em ORTN e Cr\$ 23.230 milhões a portadores de outros títulos da União. Em 1977, o saldo das LTN emitidas alcançou Cr\$ 121.001 milhões, superando o montante das ORTN (Cr\$ 119.390 milhões). A diferença em favor das letras continuou a crescer em 1978, com redução progressiva, portanto, dos prazos da dívida pública. Em consequência disso, as autoridades vêm precisando emitir, a intervalos reduzidos, grandes volumes de letras apenas para compensar os resgates. Quanto à colocação de papéis de longo prazo

(ORTN), tem dependido principalmente de instituições ligadas ao governo (que detinham, em 1977, 58,7% dos saldos das emissões). No último dia 2 de outubro, havia Cr\$ 37,5 bilhões em LTN em circulação, com prazo de vencimento de 91 dias, e Cr\$ 113 bilhões com prazo de 182 dias. Nesse intervalo maior, aqueles Cr\$ 37,5 bilhões devem, portanto, ser girados duas vezes. A que juros pode isso realizar-se?

Parece fora de dúvida que as autoridades perderam o controle sobre o mercado monetário, sendo hoje forçadas, pela situação em que se encontram, a aplicar uma política de remendo sobre remendo, com inevitável pressão altista sobre o custo do dinheiro.

O fato indisfarçável é que as operações de mercado aberto, com títulos de curto prazo, deixaram de ser, essencialmente, procedimentos reguladores

da liquidez, tendo-se convertido, com rapidez, em forma de financiar as despesas do Tesouro. As ORTN, que proporcionaram, durante algum tempo, uma cobertura não-inflacionária para o déficit do orçamento fiscal, com recursos de prazo mais longo, hoje são absorvidas com dificuldade pelo mercado privado (excetuado o caso dos bancos, que as empregam como parte do depósito compulsório).

As restrições de natureza monetária, adotadas pelo governo federal, têm sido ineficientes como forma de combate à inflação, não só porque as empresas dependem fortemente de recursos provenientes de empréstimos, mas também porque o setor público pouco tem contribuído, afinal, para a contenção da demanda. O que se observa, em termos simples, é mais propriamente uma competição entre setor público e setor privado, no mercado de dinheiro, do que uma efetiva

política de austeridade. Assim, dado um montante de dinheiro disponível, os juros tenderão a subir, ou a manter-se num patamar elevado, na proporção da concorrência pelos recursos. Como é o governo, afinal, que acaba ditando os termos da competição — como parte mais forte —, algumas grandes empresas obtêm lucros financeiros notáveis, enquanto a maioria é sufocada pelo alto custo dos financiamentos. Nessas condições, a inflação tende a apresentar grande resistência às políticas adotadas, criando-se um quadro amplamente desfavorável às aplicações de longo prazo. As poupanças acabam sendo lançadas também nas operações de prazo reduzido, com prejuízo para o crescimento futuro da economia. E os financiamentos subsidiados, que deveriam, em grande parte, destinar-se a aumento da capacidade produtiva, acabam tendo seu uso desvirtuado.