

# Planos para mudar a dívida pública

por Alair Barbosa  
do Rio

O Banco Central está voltando a ativar o mercado secundário de Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN). Os operadores do open market já haviam notado uma pequena melhoria na liquidez desses papéis nos últimos dias, mas atribuíram esse fato a um aumento de interesse pelas ORTN, depois ao recrudescimento da in-

flação em março, que vai aumentar a rentabilidade dos títulos de correção monetária, como é o caso das ORTN.

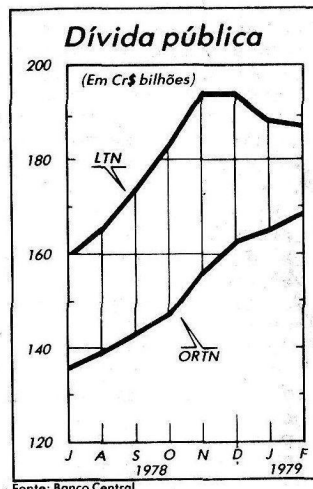
Ontem, foi o quarto dia útil em que o BC atuou nesse sentido, conforme disse uma fonte do banco, no Rio. Por enquanto, essa atuação tem sido modesta — cerca de Cr\$ 300 a 400 milhões, diariamente — apenas no período da tarde, em geral pouco movimentado. O objetivo das autoridades monetárias com essa medida é não só melhorar as condições de negociação das ORTN, em uma estratégia para melhorar a longo prazo o perfil do endividamento interno e também ativar negócios com títulos estaduais. Nos últimos meses, o governo tem procurado aumentar a participação das ORTN no total da dívida (veja gráfico). Além disso, o BC pretende acostumar as instituições financeiras a realizar negócios na parte da tarde, ao contrário do que ocorre atualmente.

## OPERAÇÕES À TARDE

Operando no período da tarde, as instituições poderiam trabalhar mais com recursos de empresas comerciais e industriais do que de instituições financeiras. Atualmente, a maioria dos negócios é realizada até às 10h30m e as instituições que não conseguem “zerar” suas posições até esse horário passam a ser observadas com desconfiança pelos outros participantes do mercado.

Segundo essa fonte do BC, é somente a partir desse horário que as empresas comerciais ou industriais têm uma posição exata do seu fluxo de caixa. E só então têm condições de fazer aplicações no mercado financeiro. Da forma como está estruturado o mercado, agora, as instituições não bancárias se tornam muito dependentes dos recursos repassados pelos bancos comerciais, explicou a fonte.

Quanto à política monetária, a mesma fonte afirmou que o objetivo maior do go-



verno nos próximos meses é conter a expansão dos empréstimos do sistema bancário. O Banco Central constatou que o que possibilitou a expansão dos empréstimos até o mês de fevereiro, em níveis superiores ao previsto no Orçamento Monetário, foi a venda de letras do Tesouro Nacional pelos bancos, uma vez que as outras contas do passivo se comportaram mais ou menos dentro do previsto.

Agora, utilizando-se do “quarto instrumento” da política monetária, a “persuasão moral”, o Banco Central pretende injetar grande volume de títulos no sistema monetário como forma de contenção das suas aplicações. Embora o governo não possa proibir os bancos de realizar empréstimos, pode, por meios indiretos, — atuando no redesconto de liquidez e repasses — fazer com que essas instituições acatem as determinações

oficiais de crescimento de crédito.

## POUPANÇA

Para os próximos dois meses, as autoridades monetárias estão cientes de que não deverá haver uma redução expressiva das taxas de aplicações de curtíssimo prazo no open market, o que poderá trazer problemas para algumas instituições financeiras. Isso não só pelo elevado Índice de Preços por Atacado de março, como também porque deverá ocorrer um deslocamento de uma grande parcela de recursos para as cadernetas de poupança. Até agora, no entanto, nenhuma instituição pediu ajuda ao BC.

Parte dos recursos aplicados nas cadernetas voltará para o mercado monetário, pois irá para os cofres da Caixa Econômica Federal, que tem de aplicá-los através do BC. Mas a outra parcela irá para as empresas privadas, cujo retorno ao open market é incerto. Devido a isso, a atuação do Departamento de Dívida Pública, por isso mesmo, será no sentido de evitar que as taxas de juros no mercado de curto prazo atinjam níveis mais elevados, mas sem criar uma “situação artificial” de taxas muito baixas.

No leilão realizado esta semana, o BC reduziu simbolicamente a taxa de desconto das LTN mais para demonstrar ao mercado que não está acreditando numa situação de alta dos juros, tentando assim reverter as tendências do mercado. Caso o BC tivesse permitido elevação das taxas, poderia ser interpretado pelo mercado como uma confirmação da manutenção da alta dos preços.