

Resgate de LTN exigirá outras medidas de controle monetário

por Alcor Barbosa
do Rio

O resgate, mesmo gradual, das Letras do Tesouro Nacional em circulação, com vistas à redução das taxas de juros, teria de ser contrabalançado por outras medidas de contenção da oferta de moeda, sob pena de causar efeitos negativos na evolução dos preços. Essa é a conclusão básica a que chegou estudo preparado por um organismo oficial, a pedido do ministro do Planejamento, Mário Henrique Simonsen.

Sem recomendar esta ou aquela medida, o estudo diz que os recursos resultantes do resgate de LTN teriam de ser contidos através da elevação dos recolhimentos compulsórios sobre os depósitos a vista dos bancos comerciais, ao mesmo tempo que seria necessária uma presença mais agressiva do Banco do Brasil na captação de depósitos a vista, caso se pretenda evitar pressões inflacionárias. Essas duas medidas, por sua vez, praticamente impediram a redução dos juros, anulando, assim, o propósito final do resgate dos títulos federais.

DILEMA

Para o presidente da Associação Nacional das Institui-



Cesar M. de Souza

ções do Mercado Aberto, César Manoel de Souza, essa contradição ilustra o dilema das autoridades monetárias, que pretendem, ao mesmo tempo, conter os meios de pagamento e reduzir as taxas de juros.

Para o presidente da ANDIMA, não faz sentido conter a expansão do crédito ao setor produtivo apenas para reduzir o volume da dívida interna. Souza é de opinião que só se poderia resgatar os títulos oficiais caso haja uma

Este ano, nada além do giro

"O governo pretende, neste ano, fazer apenas o giro da dívida. A afirmação é do diretor da área bancária do Banco Central, João Ary de Lima Barros, ao desmentir, ontem, que a colocação de Cr\$ 15 bilhões em LTN no espaço de apenas três semanas signifique a expansão da dívida interna. O diretor do BC confirmou o lançamento das LTN naquele valor, mas explicou, como relata o repórter Beth Cataldo, que pode ocorrer, em determinados momentos, emissão de novos p...is para o aproveita-

mento da liquidez do mercado. Lima Barros informou, ainda, que o volume de LTN lançado até agora é da ordem de Cr\$ 217,5 bilhões. No final do ano passado, o saldo era de Cr\$ 194,5 bilhões.

Apesar da intenção do ministro do Planejamento, Mário Henrique Simonsen, de resgatar títulos da dívida pública, a medida não poderá ser tomada já este ano, devido à utilização dos recursos do superávit do Tesouro Nacional para outros fins, disse o diretor do BC.

recessão econômica profunda. Nesse caso, sem que fosse necessário utilizar mecanismos artificiais ou emitir papel-moeda, o governo poderia simplesmente permitir o resgate das LTN, injetando recursos na economia. Para Souza, no entanto, a dívida interna deveria continuar crescendo continuamente, "pois é o que ocorre com todos os países do mundo".

Um estudo preparado pela ANDIMA, por sua vez, demonstra que outros títulos, como as letras de câmbio e os títulos estaduais e municipais, têm o mesmo coeficiente de liquidez das LTN. Essa conclusão foi obtida a partir de cálculos econométricos, "mas a prática demonstra que a liquidez das LTN é muito superior à dos demais títulos", continuou Souza. Em termos teóricos, contudo, aqueles outros papéis poderiam perfeitamente substituir as LTN. Esse estudo deverá ser divulgado na próxima semana, após a ANDIMA entregá-lo às autoridades governamentais.

DIVERGENCIAS

Apesar da discussão de aparência meramente acadêmica contida nesses traba-

lhos, são estudos que indicam que as divergências sobre as melhores alternativas para o controle da expansão da moeda no País continuam a existir nos meios oficiais. O ministro da Fazenda, Karl Rischbieter, já declarou que defende um conceito de moeda mais amplo (incluindo-se os depósitos a vista das caixas econômicas e mesmo títulos da dívida pública e depósitos de poupança), enquanto os técnicos do Banco Central e o ministro do Planejamento entendem que basta o controle da moeda imediatamente disponível (dinheiro em poder do público, mais depósitos a vista nos bancos comerciais).

O fato de esses estudos continuarem a ser realizados demonstra que o governo poderá modificar a sua maneira de encarar a evolução dos meios de pagamento, o que trará mudanças sensíveis na condução da política monetária. De certa forma, isso já vem ocorrendo. O Conselho Monetário, por exemplo, tomou medidas relativamente severas em relação aos Certificados de Depósitos Bancários, que não estão incluídos entre os meios de pagamento em seu conceito estrito.