

Extinção gradual seria impossível

por Alair Barbosa
do Rio

As declarações do ministro da Fazenda, Karlos Rischbieter, de que o governo pretende colocar em debate a possibilidade de extinguir as Letras do Tesouro Nacional, trouxeram grande apreensão às instituições financeiras que atuam no mercado aberto. O Departamento da Dívida Pública do Banco Central recebeu, ontem, telefonemas até de Nova York, de instituições financeiras que realizam empréstimos ao Brasil, além de uma "enxurrada" de perguntas dos operadores brasileiros, segundo disse a este jornal, ontem, no Rio, um técnico do órgão.

O mesmo técnico garantiu que, no âmbito do Banco Central, não existe nenhum estudo a esse respeito e considera que as declarações oficiais só têm servido para dificultar o giro normal da dívida interna. "No momento em que um órgão emissor ou um banco anuncia que vai acabar com o seu papel, a tendência natural é de os investidores se retraírem, procurando outras alternativas de investimento", acrescentou.

A fonte ponderou que, se o governo anunciar efetivamente que vai extinguir as LTN terá de fazer isso em seis meses, que é o prazo médio de vencimento desse tipo de papel em circulação. A tentativa de fazê-lo de forma gradual não teria nenhuma receptividade junto ao mer-

cado, a menos que se elevassem violentamente as taxas de juros, "pois todo mundo saberia que a liquidez daquele papel estaria grandemente deprimida no futuro".

Para fazer o resgate dos Cr\$ 220 bilhões de LTN em circulação, só haveria duas alternativas para o governo, na opinião do técnico: deixar de pagar todas as suas contas num período de seis meses, inclusive do funcionalismo público, ou fazer maciças emissões de papel-moeda, com reflexos imediatos sobre a inflação.

A SUGESTÃO DO IPEA

A alternativa apresentada pelo trabalho do IPEA, que menciona a possibilidade de um resgate de forma gradual, contrabalançando para a elevação do compulsório dos bancos comerciais e de uma maior presença do Banco do Brasil na captação de depósitos a vista, "é fruto da imaginação de quem não vive o dia-a-dia do mercado e não conhece os seus aspectos psicológicos, além de representar a efetiva estatização do crédito, incompatível com a economia de mercado", afirmou a fonte do Dedip.

Para o mesmo técnico, a dívida pública interna não constitui motivo de preocupação para o governo, pois tem sido possível fazer o seu giro "naturalmente", com taxas de juros efetivas inferiores às taxas de inflação. Entende a fonte que há um grande exagero ao se culpar o open como o responsável pela elevação das taxas de inflação no Brasil, "pois é ainda um negócio muito pequeno para as dimensões do País".

Instrumento de uso desvirtuado

por Cláudia Safatle
de Brasília

A intenção, manifestada pelos ministros da Fazenda e do Planejamento, de considerar a possibilidade de extinguir as Letras do Tesouro Nacional é considerada "absurda e impossível" por fontes ligadas tanto a Rischbieter como a Simonsen e especialistas em política monetária. "Acabar com as LTN significa abrir mão de um poderoso instrumento de política monetária com o qual o Banco Central pode contar", argumentou uma das fontes consultadas ontem, em Brasília, por este jornal.

Essas fontes responsabilizaram as próprias autoridades monetárias pela má condução política, que acabou por desvirtuar totalmente o papel das LTN, "que hoje estão somente tumultuando o mercado".

Isso não significa, entretanto, segundo os técnicos do governo, que a saída seja extinguir as LTN. O problema, dizem, está em disciplinar mais o mercado e dosar melhor a colocação de papéis, "pois estamos jogando mais Letras do que o mercado pode absorver".

COBRIR "ROMBOS"

Os instrumentos de política monetária deveriam ter apenas finalidade acessória, ou seja, corrigir pequenos desvios da base monetária. Essa, contudo, não tem sido a atitude das autoridades, que têm utilizado as Letras do Tesouro para cobrir os "rombos" do orçamento monetário, como disse uma fonte. "Se tenho um orçamento com um rombo de Cr\$ 50 bilhões, isso não é mais desvio e corrigir esse estouro com colocação de títulos só pode tumultuar o mercado", afirmou.

A proposta desses técnicos consiste em neutralizar essa deficiência zerando-se a posição da dívida pública no orçamento monetário. "Mas, o orçamento já nasce

desequilibrado e, então, somos obrigados a injetar um enorme volume de Letras para financiar os subsídios do trigo, os estoques de carne, os subsídios do açúcar, as contas cambiais etc."

A saída, para esses técnicos, não está em acabar com um título, mas, sim, em corrigir as distorções criadas pelo próprio descontrolo das contas do orçamento. "As autoridades monetárias têm de se conscientizar de que devem controlar mais as suas contas", sugeriu uma fonte que vem acompanhando a elaboração e execução do orçamento há alguns anos. "Política de subsídios é um direito do governo, mas, para isso, deveria haver recursos, sem ser necessário emitir papel-moeda ou LTN", explicou.

PARA O TESOURO

Outra questão que essas fontes colocaram com insistência é a necessidade de se transferir, para o Tesouro Nacional, os custos da dívida pública. "Essa seria uma medida salutar", argumentou um dos funcionários do Banco Central. "Mas, isso não passa de um sonho", disse, já que o custo da dívida é de cerca de Cr\$ 120 bilhões e o orçamento do Tesouro Nacional é de aproximadamente Cr\$ 500 bilhões. Para as fontes, portanto, a alternativa mais sensata é restituir às Letras do Tesouro o seu papel original e não acabar com um instrumento que, argumentam, a má condução política impede que funcione a contento. E não só as LTN, como, também, o depósito compulsório, outro instrumento de política monetária já em exaustão.

"Não existe qualquer instrumento de política monetária que corrija todos os desequilíbrios orçamentários sem deixar sequelas no mercado", observou uma fonte do Banco Central, também em oposição às pretensões dos ministros da Fazenda e do Planejamento.