

A dívida pública interna

O governo intensificará a colocação de seus papéis, no segundo semestre, em níveis que poderão ser suficientes para manter pressão sobre o mercado financeiro e sobre as taxas de juros — o que é indesejável, e precisaria ser evitado por um esforço conjunto das autoridades e do setor privado. Isto para manter o crescimento da Dívida Federal somente igual ao da inflação. A previsão é dos analistas do "Boletim Fenícia".

No início de 1979, o Banco Central iniciou a revisão dos critérios de administração da Dívida Interna, promovendo redução, a níveis reais, dos saldos tanto das LTS's ocorreu, entretanto, em maio uma vez que as autoridades monetárias não conseguiram manter estáveis, a níveis nominais, os saldos dessas letras.

A simples colocação de títulos em volume suficiente para o giro da dívida, segundo os analistas, já poderá exercer pressão sobre o mercado financeiro, a menos que os bancos vejam-se na contingência de aumentar suas carteiras de LTN's pela dificuldade de conceder empréstimos ou por estímulos como os da Resolução 550 baixada pelo Banco Central em junho, pela qual o acesso ao redesconto pode ser feito com carteira própria de LTN's a taxas reduzidas.

Nota-se ainda que a redução do crescimento dos gastos políticos levou técnicos respeitados a preverem superávit na execução orçamentária deste ano. Deve-se esclarecer que se o serviço da dívida fosse incluído no Orçamento da União haveria déficit não superávit na execução financeira do Tesouro Nacional. Estudo do Ministério da Fazenda, no segundo semestre do ano passado, afirmava "A prática de incluir quase todo o custo de endividamento

no giro da dívida constitui o fator crítico para sustentabilidade do modelo." Isto significa que a Dívida Pública tem precisado crescer — são emitidos novos títulos — no correspondente à taxa de inflação mais a taxa de remuneração (desconto) dos compradores desses papéis.

Em princípio, a Dívida Pública destina-se a captar recursos para que o governo antecipe receita tributária futura. É mecanismo consagrado na experiência dos países desenvolvidos, pelo qual mantém-se o ritmo desejado de investimentos sem o sacrifício da geração de impostos. Entretanto, essa conceituação teórica pode tornar-se insuficiente na medida em que a gestão imperfeita da dívida acaba por resultar maiores custos sociais imediatos, como uma aceleração da taxa inflacionária motivada, entre outros fatores, pela necessidade de subsidiar o sistema incumbido de dar liquidez e colocação final aos papéis públicos.

Acreditando que a economia tivesse agora "um potencial contracionista de Cr\$ 40 bilhões", o economista Carlos Lemgruber, diretor do Centro de Estudos da Economia Monetária, da Fundação Getúlio Vargas, dizia, em maio na *Conjuntura Econômica* que "o maior superávit e a maior queda de reservas permitem uma colocação negativa ou resgate líquido de títulos da Dívida Pública de cerca de Cr\$ 40 bilhões". E que isso basicamente resume "a utilização conjunta da política monetária e fiscal de modo a se conter a demanda agregada, sem pressionar as taxas de juros". Entretanto, o governo restringiu a oferta de crédito e diminui a demanda governamental por crédito, mas não conseguiu manter estáveis os saldos das letras e reduzir o pressão sobre os juros.