

O GLOBO 14 JUL 1980 *Melhora o perfil da dívida pública*

BRASILIA (O GLOBO) — Ao assumir a recém-criada Diretoria da Dívida Pública (Didip), do Banco Central, o economista Cláudio Haddad encontra uma situação bem mais favorável do que há alguns meses atrás, nesse setor das contas governamentais: não só o crescimento da dívida pública vem sendo menor do que no passado, como também o seu perfil melhorou sensivelmente, através da maior colocação de papéis de prazo mais longo (as ORTN).

Mesmo assim, em consequência do acentuado crescimento dos anos recentes, a dívida pública ainda representa hoje, por exemplo, dois terços do total previsto inicialmente para a arrecadação do orçamento federal deste ano (Cr\$ 870 bilhões) e mais de 25 por cento do saldo acumulado dos empréstimos de todos os bancos comerciais e do Banco do Brasil, até abril passado (Cr\$ 2,08 trilhões).

SALDO

Segundo dados ainda não divulgados oficialmente, o saldo acumulado das letras e Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional, até o final do primeiro semestre deste ano, atingiu Cr\$ 580,93 bilhões — Cr\$ 208 bilhões em LTN e Cr\$ 372,93 bilhões em ORTN. Em relação ao saldo de dezembro de 1979 (Cr\$ 521,5 bilhões, incluindo um inexpressivo volume remanescente das antigas obrigações do tesouro nacional), o crescimento foi de apenas 11,4 por cento. Na verdade, em termos reais, houve um decréscimo da dívida, uma vez que a inflação, nesse período, atingiu 40,5 por cento.

A participação das ORTN, títulos de prazo longo, no total da dívida, por outro lado, fixou em 64,2 por cento, contra apenas 35,8 por cento para as LTN. Em outras palavras, isso significa que o Governo, ou o Banco Central, possui hoje uma margem de ma-

nobra muito maior para manusear a dívida pública, fundamentalmente um instrumento teoricamente destinado a financiar o tesouro com recursos mais ou menos estáveis, e não inflacionários. No primeiro semestre, o saldo das ORTN cresceu 48,5 por cento, em relação ao volume de dezembro do ano passado (Cr\$ 270 bilhões) tiveram uma redução nominal de 23 por cento — queda ainda maior se considerada a inflação dos seis primeiros meses.

Nem sempre, entretanto, a dívida apresentou esse mesmo perfil de crescimento. De 1976 para 1977, por exemplo, ela cresceu 56,2 por cento (saltando de Cr\$ 153,8 bilhões para Cr\$ 240,5 bilhões), quando a inflação aumentou 38,8 por cento. Durante o ano de 1978, ela atingiu Cr\$ 357,8 bilhões, crescimento 48,8 por cento, contra uma inflação de 40,8 por cento. Além disso, as LTN (cujo prazo máximo é de um ano) aumentaram 60,7 por cento e as ORTN (até cinco anos) apenas 36,5 por cento, deteriorando ainda mais o perfil da dívida.

Durante essa fase, a preocupação das autoridades com a colocação maciça de LTN era muito mais a de controlar a expansão monetária, retirando recursos de circulação, ao invés de fornecer recursos para o tesouro. Em consequência, porém, a dívida passou a representar um ônus bastante elevado para os cofres públicos. Mais ainda, houve um encurtamento acentuado do prazo médio da dívida, o que levou o Governo, em certa época, a emitir uma grande quantidade de títulos para pagar os que estavam vencendo. No início de 1979, as ORTN representavam apenas 48 por cento do total da dívida, contra 52 por cento para as LTN.

RECUPERAÇÃO

A partir do ano passado, porém, o Governo resolveu "recuperar" a efi-

cácia da dívida como instrumento de controle monetário, a segunda função mais importante a ela atribuída pelos modelos econômicos. Assim, incentivou a maior colocação das ORTN, ao mesmo tempo em que diminuía os atrativos da LTN, reduzindo os juros efetivos pagos por estes títulos. As taxas de desconto concedidas aos compradores (que resultam na taxa efetiva de juros paga pelo Governo) caíram de 35 por cento, no início de 1979, para até 16 por cento no começo deste ano.

Essa estratégia, além de melhorar a composição da dívida, atendeu ainda ao objetivo de "administração flexível" das taxas de juros no mercado financeiro, de acordo com as novas diretrizes da política econômica. De um lado, o Governo reduziu a competitividade com os papéis emitidos pelos bancos privados, ao forçar menos a colocação de LTN. De outro, diminuiu a pressão direta sobre os juros do mercado, ao baixar as taxas de descontos.

A necessidade de controlar a expansão monetária, entretanto, não é menor hoje do que no passado, pelo contrário, ao final de maio, a expansão dos meios de pagamento (moeda em poder do público mais depósitos à vista nos bancos) acumulava uma taxa anual de 85,6 por cento, bem distante dos 50 por cento pretendidos pelo Governo até dezembro. A dívida pública, assim, já está voltando a ser um importante instrumento de política monetária.

As taxas de desconto, por sinal, já estão novamente ao nível de 30 por cento, para os papéis de 91 dias, e poderão subir ainda mais. Ao assumir o cargo na Didip, Cláudio Haddad, fez questão de deixar claro que o controle da base monetária, no combate à inflação, deve ser principal preocupação do Banco Central, em detrimento, se necessário, do controle das taxas de juros.