

“O maior problema é a falta de credibilidade do governo”

por Maria Angela Jabur
de São Paulo

Uma das maneiras de se restringir a expansão da base monetária é a emissão de títulos públicos — Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN) e Letras do Tesouro Nacional (LTN). No Brasil, no entanto, a falta de tomadores dispostos a manter estes títulos em carteira até a data de seu resgate leva o Banco Central a injetar recursos no sistema financeiro para financiar as instituições compradoras. Isto, por sua vez, tem reflexos diretos na expansão da base monetária (emissão primária de moeda).

Esta explicação é do economista Alkimar R. Moura, professor da Fundação Getúlio Vargas e diretor técnico da Corretora Banespa. Ontem, ele comentou para este jornal o crescimento de 12,5% (ou de Cr\$ 11,26 trilhões) da divi-



Alkimar Moura

da pública em janeiro, o que fez o seu total elevar-se para Cr\$ 101,54 trilhões. “O problema não se encontra neste montante, mas na falta de credibilidade do governo, o que faz com que potenciais tomadores evitem adquirir, por longo prazo, os títulos por ele emitidos. Com isto, até mesmo uma dívida de pequeno porte se transforma

em um problema.” Desde dezembro, o prazo de resgate das ORTN é de 2, 3, 4 ou 5 anos e sua rentabilidade é proporcional à variação da correção monetária mais juros anuais. Até dezembro, os vencimentos eram de 2 e 5 anos. As LTN são prefixadas (trazem embutida a estimativa de correção monetária) e resgatáveis em 91 ou em 182 dias.

HISTERIA INJUSTIFICADA

Alkimar Moura condenou, também, a “histeria injustificada” existente em torno da questão, lembrando que o volume da dívida pública não pode ser analisado em termos absolutos. “É preciso considerar sua proporção em relação a outros indicadores”, como, por exemplo, o Produto Interno Bruto (PIB) do País, a capacidade do governo em saldar seus compromissos e a capacidade do mercado em absorver estes títulos. Em relação à ex-

pansão da base monetária é preciso, ainda, considerar-se a quantidade destes títulos em poder das instituições financeiras, pois geralmente uma parcela deles permanece nas carteiras das agências governamentais.

Como exemplo, Alkimar Moura citou a situação da dívida pública em dezembro de 1984, quando seu total era de Cr\$ 90,28 trilhões. Destes, Cr\$ 84,7 trilhões referiam-se à emissão de ORTN. Apenas 47% deles (Cr\$ 39,7 trilhões), no entanto, se encontrava em circulação no mercado. O restante estava dividido entre as carteiras do Banco Central, de agentes governamentais, como BNH, Caixa Econômica Federal, Caixas Econômicas Estaduais e Bancos de Desenvolvimento Estaduais, ou compunha o depósito compulsório dos bancos comerciais sobre o volume total de certificados de depósito bancário (COB) emitidos.