

Técnicos prevêm a queda na absorção de títulos públicos

por George Vidor
do Rio

A dívida pública federal em títulos começa a dar sinais de esgotamento. Os últimos leilões de Letras do Tesouro Nacional (LTN) mostram que o Banco Central não vai poder continuar mais por muito tempo colocando tantos títulos federais para cobrir o déficit do setor público. A expectativa hoje do mercado é de que a inflação volte a crescer nos próximos meses: normalmente, isto provocaria uma baixa nos preços dos papéis com taxas prefixadas e aumentaria a procura pelos que oferecem correção monetária e juros pós-fixados. Mas não é o que vem acontecendo.

O mercado aberto está começando a fugir dos papéis com taxas pós-fixadas devido ao receio de que o Banco Central tente oferecer uma avalanche de títulos federais até o final do ano, já que o déficit público permanece crescente.

"A dívida pública cresceu muito em termos reais (acima da inflação) em 1984 e voltou a se expandir muito em 1985. É necessário que se estabeleça um limite para tal crescimento. Costuma-se dizer que a dívida brasileira ainda é relativamente pequena em relação ao Produto Interno Bruto, pois representa de 17 a 18% do PIB, enquanto nos Estados Unidos vai a 40%. Só que os americanos levaram cem anos para chegar até lá, e nós passamos de 11 a 12% para 17 a 18% em menos de quatro anos", afirma César Manoel de Souza, ex-presidente da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima) e um dos sócios da Open Corretora, uma das maiores empresas do setor.

REGRA DE OURO

Souza acha que o Brasil deveria aproveitar a experiência do mercado americano e criar mecanismos institucionais que limitem

te de títulos que está sendo resgatado pelo Tesouro.

Isto significa que, se o Tesouro quiser aumentar muito a dívida, terá de pagar um certo preço ao mercado, através da elevação das taxas de juros. No caso brasileiro, o Banco Central entra como qualquer comprador no leilão e acaba tendo uma certa interferência sobre as taxas de juros, não importando o volume da oferta. Então, nunca há limite para crescimento da dívida e cada vez se colocam mais papéis nos leilões.

O diretor da Dívida Pública do Banco Central, José Júlio Senna, que viajou domingo para os Estados Unidos, onde poderá ver de perto a aplicação da "regra de ouro", diz que, em tese, a dívida pública não tem limites no Brasil, porque não depende de poupança prévia. Senna explica que, na verdade, o Banco Central corre atrás do dinheiro já emitido através de gastos automáticos do governo. Se não fossem vendidos mais papéis federais, todos esses gastos se transformariam então em emissão pura e simples de moeda e as consequências sobre a inflação seriam maiores do que as provocadas pelo aumento da dívida pública. Ao contrário dos Estados Unidos, aqui se gasta primeiro e depois é que o governo vai procurar saber de onde vem o dinheiro.

MERCADO SENSÍVEL

Enquanto cresce a expectativa de que o Banco Central continuará no colossal processo de colocação de papéis (apesar de o presidente Sarney ter afirmado, em discurso pela televisão, que o segundo semestre iria caracterizar-se pela menor venda de títulos federais), o mercado vai ficando cada vez mais sensível e, com isso, سوف as instituições menos capitalizadas. Muitos bancos, por exemplo, preferi-

a expansão da dívida pública. Há mais de dez anos, após um longo período de discussão, o Congresso americano aprovou o que se chama a "regra de ouro" da dívida nos Estados Unidos: nos leilões de papéis públicos, o Federal Reserve (banco central) nunca pode adquirir volumes superiores ao montan-

ram, ontem, entrar diretamente no leilão de Letras do Tesouro Nacional do que conceder financiamentos de curtíssimo prazo a instituições financeiras. Esse clima de desconfiança não é generalizado, mas pode agravar-se na medida em que se confirme uma aceleração dos índices de preços em agosto e setembro.