

□ **ESPAÇO ABERTO**

# Um confronto sem ganhador

**CÉSAR MAIA**



*Aproximamo-nos desnecessariamente de um impasse em relação à dívida pública mobiliária. Seu giro ao dia impossibilita uma política monetário-financeira ativa, na medida em que um nível mais alto de juros termina por acrescentar potencialmente demanda e fermento ao processo inflacionário.*

*No entanto, o alongamento de seu perfil é obstruído por um impasse. Os aplicadores exigem uma inflação baixa para mudarem de prazo. O giro ao dia impossibilita — ou pelo menos dificulta — a queda consistente da inflação. Com isto continuamos a correr atrás de nossas costas.*

*É importante que se diga que a dívida pública interna não é um problema pelo seu tamanho, mas pela forma de seu financiamento na presença de uma inflação explosiva.*

*A aproximação das eleições traz consigo a síndrome da moratória, a ser aplicada na hipótese de vitória de um candidato que não seja da "confiança" dos envolvidos. Esta síndrome foi recentemente medida em uma pesquisa realizada no "mercado", e vem sendo acelerada por declarações pouco responsáveis de certas autoridades que, "confidencialmente", falam de suas preocupações com o segundo semestre.*

*É bom que se diga que, no caso de um confronto, todos sairão perdedores. A fuga dos aplicadores se mediria na casa de duas dezenas de bilhões de dólares — o que, transferido a outros ativos, produziria enorme valorização dos mesmos. Quer dizer: haveria uma violenta desvalorização dos capitais transferidos, numa espécie de deságio ou moratória voluntária. O governo, por seu turno, enfrentaria a desorganização do mercado financeiro e de suas próprias finanças, dado o nível de concentração dos ativos financeiros em seus papéis.*

*Este nó dificilmente será desatado por uma seqüência mecânica que começa com o desaparecimento da inflação e segue com o alongamento do perfil da dívida. Qualquer exercício simples mostra que, se fizermos abstração da inflação, a dívida deixa de ser problema. A questão é que seu financiamento diário, ao lado de um altíssimo nível de preços, obstrui a solução mágica e nos coloca de frente à necessidade de atacar a inflação simultaneamente ao perfil da dívida.*

*O impasse não terá solução espontânea: exigirá entendimento e acordo. A velha prática de ser "amigo do rei" tem de ser substituída pela democracia e pelo mercado. Ninguém melhor que os políticos legitimados pelo voto para firmar e confirmar compromissos, diretamente ou com cobertura de lei. Principalmente os que já foram sucessivamente testados na administração pública.*

**Na briga da dívida interna, todo mundo perde**

*É urgente antecipar o problema para evitar que as falsas expectativas acabem influenciando decisões e produzam danos parcialmente irreparáveis aos pou-*

*padores, ao governo e à sociedade. Sendo assim, enfrentar a questão é identificar o problema e propor soluções. Uma vez colocada na mesa uma proposta, esta serve como elemento deflagrador do processo, e se oferece para ser reconstruída na discussão.*

*O problema é o alongamento do perfil da dívida pública e o impasse em relação ao que vem na frente, ele ou a inflação. A resposta seria: é básico alongar o perfil da dívida simultaneamente à política antiinflacionária. Como fazer? Enfrentando duas questões. Uma se refere ao risco da inflação. Como corrigir valor tendo em vista a credibilidade (e não a qualidade) dos índices oficiais, manipulados após dezembro de 86? Uma solução seria ressuscitar a correção monetária com base no IGP-FGV para os títulos de médio e longo prazo. A outra questão se refere ao risco de realização. Ou seja, o que acontecerá nas datas de vencimento de juros e principal. Aqui, acreditamos ser possível criar uma garantia especial de liquidez.*

*A articulação destes dois elementos possivelmente permitirá chegar a dois resultados: reduzir as suas devidas proporções as apreensões quanto à dívida pública interna e iniciar o equacionamento do impasse.*

*A retórica dos irresponsáveis e a solução dos expertos têm, no fim da linha, um desdobramento kamikase, do qual não sairão vencedores.*

*Estão dadas todas as condições para a retomada do desenvolvimento: uma poupança potencial, na forma de situação líquida das empresas. A dívida externa na direção de alternativas racionais. As economias industrializadas crescendo. Oportunidades de investimento. Progresso técnico nos pressionando.*

*Falta a estabilidade, que deixou de ser uma questão ideológica e passou a ser uma causa em si. As soluções não virão do confronto, mas do entendimento. A fragilidade política do atual governo não ajuda. Que fazer, ainda é este que temos. Precisamos ajudar a empurrar o carro para a frente.*

□ César Maia foi secretário da Fazenda do Rio e é deputado federal pelo PDT.