

# Compraram riscos demais

**C**autela certamente não houve. Não se pode chamar o Banco Central de prudente por ter reduzido as taxas de juros 15 dias depois de a Rússia ter decretado moratória de seus débitos. Não há sequer a desculpa de que, naquela altura, era impossível prever o efeito do calote russo sobre o fluxo dos recursos externos. Com os prejuízos na Rússia, era evidente que os investidores iriam retrair-se e os recursos para os países emergentes se tornariam escassos.

Ousadia certamente houve, e muita. Quando no fim de maio e início de junho o mercado não aceitou a redução das taxas de juros decretada pelo Banco Central e passou a exigir um prêmio maior para ficar com os títulos públicos prefixados, o governo não teve dúvidas: aceitou emitir somente título pós-fixado, cuja remuneração é dada pela taxa overnight do dia do vencimento do papel.

Uma decisão dessa natureza é muito arriscada, principalmente em meio a uma turbulência financeira internacional cuja extensão ainda é desconhecida. Só deveria ter sido tomada se o governo tivesse certeza de que os juros não subiriam. Porque, se subissem, a elevação da taxa incidiria sobre todo o estoque da dívida pós-fixada com prejuízo imediato para o emissor dos papéis. E não deu outra. Em setembro, o BC foi obrigado a elevar os juros para 49,75% e hoje o governo se vê em palpos-derranha por causa do aumento brutal dos pagamentos de juros, que põem o endividamento público numa trajetória explosiva.

Para se ter uma idéia, o Banco Central estimou que o setor público (Estados, municípios e governo federal) gastaria 7,33% do Produto Interno Bruto (PIB) — algo em torno de R\$ 66 bilhões — com os juros este ano. Mas isso foi quando a taxa ainda estava em 29,75%. No dia em que divulgou essa estimativa, o BC elevou a taxa para 49,75%. E ainda não se sabe a nova estimativa para o gasto com juros. Mas o se-

tor público não vai pagar esses juros porque não tem receita tributária para isso. O governo vai lançar papéis e tentar captar recursos no mercado para pagar os juros. Isso significa que o estoque da dívida se elevará.

Tolerância com a gestão das contas públicas certamente houve. Depois de ter anunciado o Pacote 51 — aquele que ia cortar fortemente os gastos e realizar um esforço fiscal de R\$ 20 bilhões —, a chamada equipe econômica permitiu que as despesas do governo central apresentassem um crescimento de 19,8% de janeiro a junho deste ano em comparação com o mesmo período de 1997.

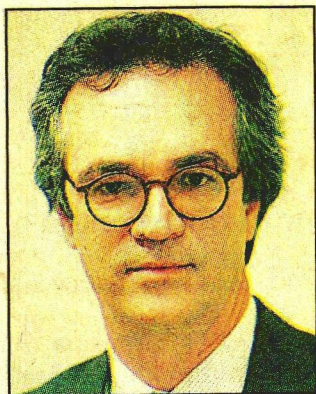
Para registrar superávit primário nas contas do governo central em agosto, os sábios da equipe econômica fizeram aquilo que condenaram durante os

últimos quatro anos: utilizaram parte dos recursos obtidos com a venda das empresas do sistema Telebrás como receita corrente do Tesouro. Ou seja, não usaram toda a receita para abater dívidas. No início deste ano, os luminares da economia criticaram duramente os governadores que fizeram a mesma coisa com os recursos da venda de estatais estaduais.

O pior resultado da tolerância com os gastos é que o minipacote fiscal do dia 8 de

setembro é talvez a coisa mais séria que o governo Fernando Henrique Cardoso fez nos últimos quatro anos na área fiscal, mas ninguém sequer ligou a mínima para ele porque a credibilidade da equipe econômica foi afetada pelo inconsequente pacote de novembro.

A equipe econômica comprou muitos riscos, como se diz no linguajar do mercado — apostou demais em avaliações sobre a economia internacional e doméstica que terminaram se mostrando equivocadas. Por causa disso, é muito difícil aceitar que as dificuldades que o Brasil está enfrentando decorrem apenas da turbulência financeira internacional.



■ Ribamar Oliveira é jornalista

**Equipe econômica baixou juros depois do calote russo e deixou que as despesas aumentassem**