

O SETOR FINANCEIRO EMBOLOU DOIS TEMAS, A ROLAGEM DA DÍVIDA E O RISCO IMAGINÁRIO DE CALOTE

O ESTADO DE S. PAULO

ROLF KUNTZ

Pela agitação no mercado financeiro, o Brasil deve estar à beira de uma catástrofe. Pelos números da inflação, do balanço de pagamentos e das contas fiscais, não se vê um desastre iminente. O superávit comercial passou de US\$ 1,9 bilhão até maio e deverá continuar em alta nas próximas semanas. O déficit em conta corrente está abaixo de 4% do Produto Interno Bruto (PIB). Além disso, foi financiado com folga, nos últimos 12 meses, pelo investimento direto estrangeiro. Ninguém pôs em dúvida, ainda, o cumprimento da meta fiscal de 2002. Na pesquisa realizada pelo Banco Central, de forma rotineira, entre analistas do setor bancário, as projeções das contas públicas têm permanecido inalteradas. A situação do Tesouro não é confortável, mas não tem sido mais difícil, neste ano, do que no passado recente. É muito melhor, no entanto, do que foi até o final de 1998, quando houve a última eleição presidencial.

A inquietação no mercado, obviamente, decorre de outros fatores. Um deles é a perda contabilizada por alguns fundos. Não é um fato da última semana. Já se esperava a divulgação de prejuízos. A novidade, se houve alguma, foi a obrigação de registrar a evolução dos fundos segundo o valor de mercado. Essa obrigação foi antecipada. Alguns especialistas criticaram o Banco Central. Outros apoiaram a mudança, que serviu, supostamente, para impedir que os aplicadores mais informados levassem vantagem. Se esse argumento for válido, a decisão do BC terá sido correta. A turbulência no mercado, portanto, resulta em primeiro lugar de uma acomodação.

O problema é que a reação dos agentes financeiros não termina aí. Outros setores também sofrem perdas, de tempos em tempos, em consequência de oscilações de mercado. Raramente, no entanto, os movimentos de acomodação afetam com tanta violência o conjunto da economia. A história é diferente, quando se trata do setor financeiro. A turbulência envolve acomodação, especulação cambial e pressões sobre o Tesouro. As contas públicas são postas em xeque, mesmo que por tempo limitado. A classificação do risco país pode ser prejudicada. A variação do câmbio se reflete em vários setores, afetando custos e pondo em risco a meta de inflação. Se a agitação se prolonga, o nível de emprego pode ser atingido. Nenhum outro setor tem tal poder de passar ao resto da economia suas perdas, suas inquietações e também suas pretensões. Talvez seja esta a característica mais perversa da economia atual. De fato, o imenso poderio do sistema financeiro talvez seja a marca mais notável do cenário econômico, hoje. Mais que a tecnologia, é isso que dá algum sentido à expressão “nova economia”.

Outro fator que explica a turbulência é o quadro eleitoral. Já estava presente, mas seu efeito foi potencializado pelos prejuízos dos fundos. Ao exigir do BC uma política mais confortável, as entidades financeiras embolaram as duas questões. A recomposição das carteiras, com a troca de papéis por títulos de prazo mais curto, põe em foco o problema da rolagem da dívida pública – um tema que não chamava

atenção até há pouco tempo. O debate eleitoral sobre a dívida pública tinha outro sentido: o que se discutia não era a capacidade federal de cumprir seus compromissos, mas a disposição do próximo presidente de pagar os débitos. “Próximo presidente”, nesse caso, seria alguém proveniente da oposição.

Todos os candidatos, há algum tempo, vêm procurando eliminar o temor de um calote. Todos sabem que o assunto é explosivo e que seria um horror assumir a Presidência, em 1.º de janeiro, com o Tesouro em xeque e com o mercado financeiro em pé de guerra. Lula, o primeiro colocado nas pesquisas, tem perfeita consciência, com certeza,

Nenhum outro setor tem tanto poder de pressão sobre o resto da sociedade

do que seria enfrentar uma crise desse tipo logo no início do governo. Deve saber, também, que não adiantaria mentir. Deixar o calote para pouco depois seria igualmente uma loucura. José Serra, o candidato oficial, seguramente não é visto como ameaça aos credores do governo. Sua plataforma envolve mudanças políticas de outro tipo e seu discurso é de continuidade quanto à política fiscal.

Qual pode ser objetivamente, o temor do mercado? Jornais, televisões e rádios divulgam, diariamente, declarações de especialistas do mercado financeiro. Os temores que revelam são sempre vagos. Não vão além de meras manifestações de desconfiança em relação a este ou àquele candidato. Às vezes, algum entrevistado acrescenta alguma exigência. Por exemplo: quando o candidato petista informar os nomes de sua equipe econômi-

ca? Mas os nomes de seus principais assessores são conhecidos e é muito cedo, com certeza, para se divulgar uma lista de ministros e de possíveis dirigentes do Banco Central.

Esse jogo de pressões, portanto, não se resolve com argumentos meramente racionais. Com argumentos claros e convincentes, não há como justificar o ambiente de histeria no mercado. Trata-se, portanto, precisamente daquilo que os analistas financeiros vêm negando: há um jogo de força entre a autoridade e o mercado, em que as instituições se dispõem a aproveitar qualquer oportunidade para obter vantagens. O drama é que, quando o mercado ganha, o perdedor não é apenas o governo, mas a população brasileira. É essa população que sofre os efeitos da pressão inflacionária, dos juros altos, dos obstáculos à retomada do crescimento e do desemprego elevado.

Pode-se criticar o governo por muitas coisas, principalmente por haver admitido uma dependência tão ampla do financiamento externo. Pode-se lamentar que o ajuste fiscal não tenha ido mais longe e que só se tenha acelerado a partir do final de 1998. Seja como for, a dívida pública ainda seria elevada, até por causa do ajuste dos Estados e do reconhecimento de muitos esqueletos – dois fatores que devem justificar uma avaliação positiva. Mesmo que a situação fiscal fosse mais confortável, o governo ainda seria muito dependente do setor financeiro. Não só o governo, mas a própria democracia brasileira – um regime que se exerce, nas economias em desenvolvimento, apesar da influência dos mercados.