

O refinanciamento da dívida pública não é problema

MUDANÇAS NA COMPOSIÇÃO DAS POUPANÇAS DOS BRASILEIROS NÃO PIORAM DEMANDA POR TÍTULOS

DIONÍSIO DIAS CARNEIRO

Há razões de sobra para a turbulência que tem afetado o mercado financeiro nos últimos três meses. Três delas já poderiam provocar desconfiança nos poupadore e nos administradores de fundos. A contínua deterioração do ambiente financeiro internacional alimenta a contaminação dos efeitos da longa e destruidora crise argentina e do colapso do sistema bancário uruguai sobre o Brasil. A rapidez com que a moeda brasileira voltou a depreciar-se depois do primeiro trimestre (mais de 30% adicionais entre fim de março e o pico do início de agosto), a despeito dos sinais de melhora no saldo comercial e no déficit em conta corrente. Finalmente, as dúvidas quanto à prioridade com que os candidatos tratariam a estabilização, sem o que as pressões do câmbio sobre os preços da economia poderiam traduzir-se em aumentos significativos da inflação esperada para 2003.

Dentre as causas para a deterioração do clima do mercado, não é razoável o papel que se atribuiu aos problemas de rolagem da dívida pública interna, pois o Tesouro não tem problemas para refinanciar a dívida pública, nem interna, nem externa. A dívida pública interna é em reais, em suas diversas maturidades. Serve de lastro para a reserva financeira de valor dos brasileiros, que se encontra aplicada em fundos, em depósitos a prazo nos bancos ou em cadernetas de poupança. A menos de episódios perturbadores (e de curta duração) que provocam mudanças bruscas na composição

desejada dessa riqueza financeira, a movimentação dos poupadore entre as diferentes formas de aplicações não alteram a demanda pelo estoque da dívida pública. Não há fuga à moeda nacional nem às aplicações financeiras normais. Portanto, o problema de gestão de curto prazo é identificar mudanças que estão ocorrendo na demanda final por esses títulos, que dependem da forma como depositantes e quotistas desejam alojar suas reservas financeiras.

O governo tem dedicado tempo valioso para explicar o óbvio. E, quanto mais se explica, mais desperta suspeitas, tendo em vista a insistência com que analistas de risco, tendo sido surpreendidos por eventos aos quais atribuíam baixíssima probabilidade, buscam nos noticiários sinais de chifre em cabeça de cavalo.

O governo demonstrou que, apesar dos sacrifícios dos últimos anos, da repressão de gastos e aumentos da arrecadação (cada vez mais recessivos), que pode fazer ainda mais. Diante da turbulência, aumentou o superávit primário alvo para o fim do ano, de 3,5% para 3,75% do PIB, antes da negociação para a extensão do empréstimo com o FMI. Em ano eleitoral e com produção industrial mostrando desaquecimento, o aumento do superávit primário é uma demonstração da disposição e do comando político do governo em final de mandato. Mais importante, depois da reunião do

ECONOMIA - BRASIL

presidente com os candidatos, que resultou em discursos afinados com austeridade fiscal, como âncora da estabilidade econômica, ficou claro que o superávit se estenderá para o próximo mandato presidencial. Não se justificam que projeções de endividamento baseadas em hipóteses extremas confirmam credibilidade a cenários de trajetória explosiva altamente improváveis. Na realidade, em parte como efeito da própria turbulência e em parte como consequência dos resultados fiscais, a maturidade média da dívida pública tem-se mantido e os dados de dívida não pioraram nos últimos meses, exceto pela contabilização dos efeitos da depreciação, já parcialmente revertidos. Isso torna ineptos os cálculos que dão base à pretensa explosividade da dívida pública, nas taxas de juros pagas em opera-

ções específicas do Tesouro ou do Banco Central, como se estes sinalizassem o custo do endividamento adicional.

É perturbadora a indiferença dos analistas aos esforços do BC e do Tesouro de divulgar argumentos sólidos mostrando que a dívida pública é administrável. É possível que o governo não tenha sido feliz na solução de alguns dilemas do dia-a-dia que afetaram a gestão dos fundos que abrigam grande parte do estoque de reservas financeiras de famílias e empresas. A redução dos juros não ocorreu quando e como se esperava no segundo trimestre, e houve prejuízo aos que apostaram, afoitos, no

succeso do alongamento a custos menores. Houve dificuldades quanto às regras que regem a contabilização do valor de títulos nos fundos, para efeito da determinação do valor das quotas. E houve dúvidas quanto à proteção governamental (sempre parcial) contra a desvalorização cambial. Estes eventos afetaram a denominação projetada para a dívida e lançaram dúvidas sobre os efeitos da desvalorização esperada.

A realidade é que o governo não pode eliminar certos riscos, apenas compartilhá-los com os que o financiam. O BC tem trabalhado duro para desmontar as piores consequências pelo modo que alguns desses dilemas foram resolvidos. Agora explica ao mundo exterior que os problemas de curíssimo prazo enfrentados não refletem problemas estruturais de dívida pública que afetam países que entraram em colapso, quando suas moedas perdem funções internas. O desgaste é grande e as consequências ultrapassaram o que seria de esperar-se de uma equipe que se saiu tão bem em situações muito mais difíceis, como a administração da mudança de regime e a adoção das metas de inflação. Mas o real continua a ser uma moeda confiável, como base para os contratos de dívida, apesar das eleições, da pressão sobre os preços, da recessão e da turbulência externa. O País está mais próximo de resolver normalmente os choques adversos. Quem apostar contra isso pode perder muito.

É perturbadora a indiferença dos analistas aos esforços do BC e do Tesouro

■ Dionísio Dias Carneiro é professor do Departamento de Economia da PUC-Rio