

Técnico do governo diz que o "calote" só depende do mercado

por Cláudia Safatle
de Brasília

Só haveria a possibilidade de um "calote" na dívida interna se o próprio mercado deixasse de financiar, como o fez hoje, o giro da dívida. E o mercado só deixará de financiar a rolagem da dívida por dois motivos básicos: incertezas políticas ou expectativa de um "rombo" substancial nas contas do setor público. Portanto, é o mercado e não apenas uma lei do Congresso Nacional que dará garantias de honrabilidade da dívida interna mobiliária.

É o que acha o responsável pela administração do fluxo da dívida, o coordenador de administração da dívida pública da Secretaria do Tesouro Nacional (STN), Roberto Figueiredo Guimarães. Ele complementa com uma interpretação, que parece consenso, hoje, entre os economistas de dentro e fora do governo: a dívida interna não é um problema econômico, mas político, alimentado sobretudo pela falta de credibilidade nas ações do governo.

Ele procurou sustentar essa afirmativa com números: o estoque da dívida pública que foi de NCz\$ 74,8 bilhões em dezembro de 1988 saltou para NCz\$ 144,1 bilhões em maio último e deve atingir NCz\$ 382,6 bilhões ao final deste ano. Excluindo as Letras do Tesouro Nacional (LTN) especiais, que apenas instrumentalizam um acerto contábil entre o Banco Central (BC) e o Tesouro Nacional, o estoque da dívida interna médio em 1989 seria de NCz\$ 165,9 bilhões.

Usa-se o critério de estoque médio para compará-lo com o Produto Interno Bruto (PIB) do ano (calculado a preços médios). Assim, a relação dívida/PIB estima-

da para este ano é de 22%. Cifra que cai pela metade, 11% do PIB, se se considerar que apenas 50% do estoque da dívida está em mãos do mercado.

Guimarães comunga da mesma opinião do deputado César Maia (PDT/RJ): trata-se de uma dívida pequena se comparada com a capacidade de produção da economia. Não haveria razão econômica, portanto, para considerá-la impagável, mas apenas para buscar mecanismos de mercado que alonguem o seu perfil.

Ele disse que essa tem sido a posição dos principais economistas que assessoram os candidatos à sucessão do presidente José Sarney, tirada dos debates com os quais ele tem participado recentemente, de César Maia a Luiz Gonzaga Belluzzo, economista do PMDB, e Zélia Cardoso de Mello, que assessora o candidato do PRN. Outro consenso tirado dessas discussões é que somente haverá condições de alongar o perfil da dívida quando os agentes econômicos tiverem confiança nos mecanismos de indexação da economia e nas ações do governo na busca de maior estabilidade inflacionária.

O outro ponto que poderia levar o mercado a "tirar o tapete" do Tesouro, deixando de financiar o giro da dívida, refere-se ao déficit público. Dados colhidos junto a economistas do Ministério da Fazenda indicam que, na pior das hipóteses, o governo negociará com o Fundo Monetário Internacional (FMI) um déficit operacional de 5,19% do PIB e um superávit nominal de 0,4% do PIB. Afinal, não seriam números tão feios assim como os que chegaram a ser calculados por economistas fora do governo, atingindo a cifra de até 10% do PIB de

déficit operacional. E cerca de 3,68% do déficit de 5,19% do PIB equivale aos juros da dívida interna. Os números da Secretaria de Planejamento da Presidência da República (Seplan) diferem das do Ministério da Fazenda, principalmente com relação às despesas com juros da dívida e ao lucro operacional que o BC repassará ao Tesouro. A Seplan tem dados mais otimistas.

O coordenador de administração da dívida pública da STN conclui, após esses argumentos, que é "desnecessária" a reivindicação dos empresários reunidos em São Paulo, nesta semana, que buscam a aprovação de uma lei pelo Congresso Nacional dando garantias de que os títulos do governo serão honrados até o dia 30 de março do ano que vem. A garantia, sob o ponto de vista de Guimarães, é dada pela própria continuidade do mercado em financiar o giro da dívida interna. Se, por ventura, esse financiamento desaparecesse — o que ela considera totalmente improvável — o "calote" ocorreria porque o mercado teria forçado que ocorresse, já que o Tesouro Nacional não desembolsa cruzados novos para rolar suas dívidas.

"A questão da dívida pública não está ruim; no passado nós colocávamos títulos até para pagar pessoal. Hoje, de janeiro a maio, só colocamos papéis para pagar os encargos da dívida e para fazer antecipação de receitas à espera das operações de 'relenhimento' do setor público", sublinhou o coordenador da dívida pública da STN.

Para mostrar que o estoque da dívida não é preocupante, ele enumera outras cifras estimadas para este ano. Tomando como base uma taxa de inflação crescente de 10% em junho a

16% em dezembro, parâmetro já ultrapassado pelos fatos, a dívida total crescerá apenas 3% real neste ano e cairia em termos reais 20,03%, considerando o saldo médio ao longo do exercício (ele usa o INPC como deflator para expurgar o vetor do IPC de janeiro, quando do Plano Verão).

O interessante é que, contabilizando uma taxa de inflação maior do que a prevista acima — que é o que vai efetivamente ocorrer — o perfil melhora. Por exemplo, se se considerar uma taxa de inflação constante em 25% de junho a dezembro, o saldo da dívida em dezembro crescerá apenas 1,6%, na média, cairia 26%. A relação dívida/PIB, que numa taxa de inflação de 10 a 16% de junho a dezembro, seria de 22%, na outra hipótese, cairia para 20,8%. A razão é que numa aceleração inflacionária, o denominador (que é o PIB) cresce mais do que o numerador (o estoque da dívida).

Como fricou Guimarães, se há, por um lado, um aparente consenso de que a dívida pública não é desproporcional, há, por outro lado, também um consenso sobre a necessidade de financiá-la, com base num perfil melhor, mais longo, que não o giro diário. "Mas o que é preciso alongar não é o prazo do papel em si, e sim o da poupança financeira", argumentou. Novamente aparece a palavra mágica: "confiança". Sem confiança e sem regras estáveis, não há como se imaginar alongamento de prazo da poupança financeira.

Portanto, defende ele, a melhoria do perfil do endividamento público deve ser obtido por meio de uma solução de mercado, e não por mecanismos compulsórios.