

Boataria e medo agitam os mercados

**Especuladores espalham
temor de que ainda
no governo Sarney possa
haver moratória interna**

MARIA APARECIDA DAMASCO

A instabilidade do mercado financeiro nos últimos dias foi alimentada, em boa parte, pela boataria de uma moratória na dívida interna. Boataria que já vem de algum tempo, mas ganhou um reforço na semana passada, com as declarações do secretário de Orçamento e Finanças, Pedro Parente, admitindo a tese de um alongamento dos prazos de resgate dos títulos públicos. Quem já se preocupava com o risco de um calote no próximo governo passou a temê-lo antes, ainda na atual administração.

Em volume, a dívida interna brasileira está entre as mais bem comportadas do mundo. Os títulos federais em circulação no País somavam, em julho, quase US\$ 90 bilhões, mas só 58% desse total estava em poder do público. O restante permanecia na carteira do Banco Central. Os papéis em mãos do público correspondiam a menos de 15% do PIB (ver gráfico). Em outros países, de economia mais sólida, essa participação é bem mais elevada: vai a 40% na Inglaterra, 50% nos Estados Unidos e a surpreendentes 90% na Itália.

O assustador, no entanto, é o prazo e o custo da rolagem da dívida brasileira. A dívida italiana, por exemplo, tem um giro médio de 12 meses, enquanto a brasileira rola diariamente no overnight. Segundo o orçamento encaminhado ao Congresso, os encargos da rolagem da dívida federal total consumirão, em 1990, quase 38% do PIB. Para manter essa máquina em movimento — especialmente em períodos de turbulência, como o atual —, o governo é obrigado a pagar juros cada vez mais elevados aos aplicadores em títulos públicos. Qualquer atitude em falso, como a demora do Banco Central em ajustar as taxas do over às novas projeções de inflação, no final de setembro, pode simplesmente deslocar essa enorme massa de dinheiro do over para aplicações especulativas, como dólar e ouro.

Por esse motivo, crescem as discussões em torno de uma renegociação da dívida interna — no próximo ou até neste governo. Assessores mais próximos dos ministros da Fazenda e do Planejamento reconhecem, reservadamente, a necessidade de se caminhar nessa direção. Estão proibidos, porém, de tocar em público na questão. "Dívida pública é assunto para gente do setor privado", ironiza um desses assessores. O economista Eduardo Modiano, da PUC carioca, também teme o efeito dessas especulações. "Não é do interesse de ninguém que este governo, em fim de mandato e sem credibilidade, tome alguma medida brusca na política econômica", diz ele. Modiano concorda com a

idéia de alongar o perfil da dívida interna, mas apenas na próxima administração e dentro de um programa global de ajuste da economia.

EVITAR TRAUMAS

Nas áreas políticas e econômicas, contudo, começam a circular propostas de mudanças na administração da dívida interna. O economista César Maia, assessor do candidato Leonel Brizola (PDT), tem feito uma verdadeira peregrinação para conquistar apoio à sua tese. Ele defende um amplo acordo dentro do setor financeiro, para que 75% dos títulos em circulação no over sejam trocados por papéis com prazo de resgate de dois a seis anos — e sem cláusula de recompra, o que, na prática, significa impedir o giro diário no mercado. Os investidores que carregassem esses títulos seriam compensados com garantias de absoluta liquidez e remuneração.

"Nada indica que os empresários estejam dispostos a aceitar voluntariamente esse alongamento", critica Modiano. A situação precisaria estar ainda mais deteriorada, para que os investidores concordassem em sofrer perdas agora, evitando mudanças traumáticas mais à frente.

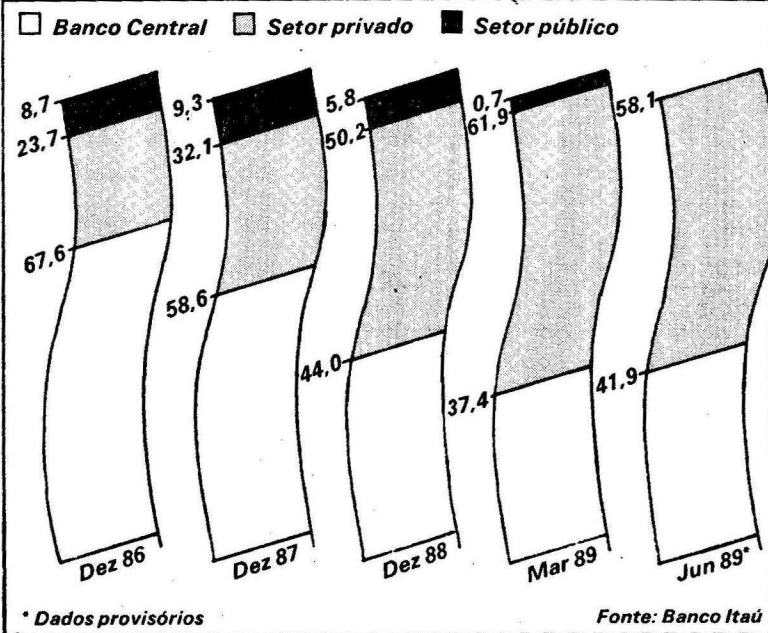
O economista Dércio Munhoz, da UnB, um dos primeiros a alertar sobre os perigos da dívida interna, também tem sugestões concretas. Ao contrário de César Maia, ele não acredita em nenhum acordo que leve a mudanças importantes na política de administração da dívida interna. Para ele, o governo teria de adotar soluções unilaterais. E essas soluções independem de um ajuste econômico mais amplo.

Dércio Munhoz divide as aplicações no over em dois tipos. Segundo seus cálculos, 60% equivalem aos chamados "recursos cativos" — isto é, dinheiro que ficaria ali, mesmo se a remuneração não fosse atraente, simplesmente porque exige liquidez absoluta. O restante poderia ser investido em outras áreas e só está hoje no over devido às vantagens oferecidas pelo governo. O governo poderia incentivar uma nova distribuição de recursos com duas ações. Antes de mais nada, com a imposição de perdas — redução da correção monetária, por exemplo — à remuneração do over. "O ex-ministro Delfim Netto já fez isso e o mercado suportou", comenta Munhoz. Na outra direção, o governo poderia conceder vantagens adicionais, como juros reais mais elevados, a quem trocasse títulos de curtíssimo prazo por outros, com vencimento em seis meses a dois anos, sem cláusula de recompra.

Há quem diga, porém, que uma política de dívida pública, isoladamente, não resolveria o problema. "É compreensível que as pessoas defendam saídas como o alongamento do perfil da dívida, mas isso não é o mais importante", adverte o economista Paulo Rabello de Castro, da FGV carioca.

Troca de posições

Quanto cada setor tem do total de títulos públicos federais emitidos, em %



Carga mais pesada

Participação dos títulos da dívida federal em poder do público no PIB em %

