

“Solução para dívida só com ajuste”

por Ângela Bittencourt
do Rio



Francisco Amadeu

Qualquer equacionamento visando à redução da dívida interna passa por um ajuste amplo da economia. “A dívida interna reflete e propaga distorções, mas não pode ser apontada como sua origem. Na prática, as distorções nascem do desequilíbrio fiscal”, assegura Francisco Amadeu Pires Felix, diretor interino da Dívida Pública do Banco Central.

Em sua opinião, um processo de ajuste macroeconômico com conseqüente redução do Índice de Preços ao Consumidor (IPC) gera, necessariamente, um alívio sobre a dívida interna.

Francisco Amadeu explica: “No contexto de redução da inflação a relação da dívida versus Produto Interno Bruto (PIB) deve ser mantida. No entanto, em cenários de inflação mais baixa, a disposição da sociedade em deter moeda é maior. No Brasil, de acordo com dados de agosto, a relação dívida interna versus PIB era de 13,3%, que não é elevada. Somando-se a essa dívida a moeda em circulação, o grau de liquidez da economia sobe a 15 ou 16% do PIB e é exatamente neste patamar que se encontra a relação simples moeda versus PIB em países de economia estável.”

O novo diretor da Didip reconhece que o problema da dívida interna é seu crescimento nominal e também aponta falha no processo de indexação. “No entanto”, diz ele, “mesmo com aspectos negativos, sem estes mecanismos somados à confiança na gerência da dívida interna por duas décadas, o País não estaria observando uma situação de relativa estabilidade no setor real da economia como ocorre hoje.”

DEMANDA

Francisco Amadeu não identifica dificuldade no financiamento da dívida, cujo estoque é de aproximadamente NCz\$ 210 bilhões. Há interesse de todo o mercado em comprar títu-

los. E para que as operações sejam bem sucedidas a regra de ouro da gerência da dívida é simples: vender o que o mercado quer vender.”

O diretor da Didip reconhece que os custos da dívida interna são razoáveis, mas não acredita que eles gerem dificuldade. “Eles não geraram, até aqui, e o benefício compensa, por outro lado.”

Amadeu observa que o tratamento da questão taxa de juro deve ser cuidadoso. “E preciso primeiro saber se os juros são elevados de fato, pressionando muito os custos”, observa.

“Neste momento, é inequívoco que eles estão altos, mas nos últimos doze meses o juro foi acumulado em 7% reais, considerando o juro acumulado até setembro versus o IPC até outubro. Não acredito que essa taxa pesou tanto sobre a dívida.”

Quanto ao juro real, Francisco Amadeu recomenda que seu conceito seja macroeconômico. “O juro deve ser considerado sobre a inflação que vai ocorrer e não sobre a passada. Portanto, o conceito de juro real chega a ser individual, na medida em que depende da cesta de produtos e preços de cada um que consome.”

CONCEITO

Para Francisco Amadeu, falha que se deve evitar de cometer na aferição dos juros, diz respeito a prazos de observação. “Juro real só pode ser avaliado em períodos mais longos de tempo.”

Amadeu não rebate as críticas quanto ao fato de o BC estar sustentando juros reais muito elevados alimentando dificuldades que serão enfrentadas pela futura equipe econômica.

“Vejo nas críticas uma tentativa construtiva de exames dos juros e isto não é negativo. Acredito que a partir da decisão do presidente José Sarney — de abrir as contas do governo para os candidatos ao segundo turno da eleição presidencial — muitas dúvidas colocadas hoje poderão ser esclarecidas e os ministros Mailson Ferreira da Nóbrega e João Batista de Abreu são, certamente, as pessoas ideais para essa transição porque conhecem profundamente o setor público.”

Funcionário de carreira do BC há 12 anos, Francisco Amadeu conviveu com várias administrações da dívida pública e circunstâncias diferentes. Nem por essa razão, contudo, Amadeu critica o fato de o governo dispor praticamente de um único título para gerenciar seu endividamento: a Letra Financeira do Tesouro (LFT). “LFT não é ruim. Ela permite trabalhar com expectativa de inflação na taxa de juro, embora tenha sido criada num contexto de inflação baixa.”

VENDER O QUE SE QUER COMPRAR

Reforçando que as circunstâncias é que determinam a utilização dos títulos públicos e a necessidade do governo de vender o que os financiadores desejam comprar, Francisco Amadeu observa que em momentos como o atual (de inflação elevada) certamente o título ideal para negociação é a LFT. O papel viabiliza ajustes imediatos.

Se a inflação for baixa, a Letra do Tesouro Nacional (LTN) — que possui remuneração prefixada — poderia ser utilizada, assim como papéis indexados à correção monetária num cenário de inflação não tão baixa. Insistindo que é o momento e as circunstâncias que ditam as regras, Francisco Amadeu considera, entretanto, que “a melhor

forma de conduzirmos a política dos juros é desdolarizar a economia e reafirmar valores na moeda local. Não apenas pagos em moeda local, mas também referenciados”.

Quanto ao BTN cambial instituído pelo governo em meados de junho, quando foi anunciada a reindexação da economia, Francisco Amadeu tem uma posição objetiva: “Minha opinião pessoal não é antipática à possibilidade de os títulos serem negociados com compromisso de recompra, mas esta não é a opinião geral, e mais: se estamos vendendo os títulos mensalmente em boas condições, não há razão para mudar”.

Ele acredita que os montantes de cambiais oferecidas ao mercado têm sido suficientes para cobrir a demanda, que se tem revelado bem equilibrada à oferta. Na opinião de Francisco Amadeu, não há uma corrida de agentes econômicos em busca de “hedge” cambial. Ele observa, inclusive, que a transposição do processo de dolarização da economia ocorrido na Argentina para o Brasil nem sempre é pertinente.

PARALELO

“O Brasil tem um mercado financeiro sofisticado, o que explica de certa forma a fuga de capital menor

que nos outros países em situação econômica semelhante. Nós temos condições de atender os agentes privados nacionais”, pondera.

Francisco Amadeu contou que o Banco Central recebeu, há poucas semanas, representantes do Banco Central argentino e o encontro permitiu satisfazer uma curiosidade técnica: se as operações feitas por prazo mínimo de sete dias com títulos públicos naquele país eram uma decisão ou uma restrição. Ficou constatado que a limitação do prazo — maior que o “overnight” no Brasil — vem de uma restrição operacional. A Argentina não dispõe de um sistema de liquidação e custódia eletrônica de títulos (como o Selic) e, portanto, é impraticável a liquidação das operações, com a devida checagem de documentos, em prazo inferior a uma semana.

INFLAÇÃO

O diretor interino da Dívida Pública acredita que a inflação deverá continuar caindo ainda neste governo. Ele pondera que a inflação tem dois componentes básicos, considerando-se setores da economia:

- Os preços praticados pelos setores mais competitivos;
- Os preços praticados pelos setores menos com-

petitivos ou oligopolizados.

Na sua avaliação, a variação de preços do primeiro setor está em torno de 30%, enquanto a do segundo, em cerca de 40%. Como não é possível para os oligopólios aumentar margens de lucro todos os meses, observa Amadeu, a alta dos preços poderá ser freada, porque na ponta dos competitivos os alimentos continuam em baixa.