

Rotatividade com fases históricas

por Ângela Bittencourt
de São Paulo

Sua voz de adolescente não trai a idade. Ele completou 37 anos há dois meses. É de temperamento calmo, amante de uma boa prosa e dono de grande simplicidade. É esta simplicidade que neutraliza qualquer constrangimento que poderia existir, quando ele convoca a cada duas semanas os operadores da mesa de Mercado Aberto do Banco Central para trocar idéias. Para os operadores — alguns com vivência de duas décadas de BC na área monetária e seguramente pertencentes a uma outra geração — a "troca de idéias" é uma aula peculiar sobre economia e política monetária. É assim, com simplicidade e sem arrogância, que o novo diretor da Dívida Pública do BC gasta algumas horas de seu tempo tentando inteirar seus comandados — antes parceiros apenas — sobre o que acontece no País hoje.

Este é o retrato do economista Francisco Amadeo Pires Felix desenhado por companheiros de trabalho. Alguns subordinados, outros superiores na ativa do BC e outros, ainda, que encontraram seu caminho na iniciativa privada. Amadeo é o sexto comandante da Didip desde 1985, quando foi instalado o Governo Sarney.

Interino há cinco meses, Amadeo atravessará possivelmente mais cinco meses como diretor da Dívida Pública de fato, passando o cargo a um novo piloto, em março, na troca de governo.

A Dívida Pública, comandada em menos de cinco anos por seis diretores, tornou-se sem dúvida o centro da rotatividade da Nova República. Profissionais de várias tendências e temperamento passaram por este posto, considerado o coração do mercado. Não apenas porque a Dívida Pública pode ser considerada a "caixa" do governo. Mais que isso, é na Dívida Pública que a história se repete todos os dias, inesgotável. Correta ou incorretamente, é aqui que o mercado financeiro e o setor produtivo encontram diariamente uma âncora que dê alguma segurança para que tanto um quanto outro se lancem em novas empreitadas ou desista de projetos.

É na Dívida Pública que se constrói diariamente o custo primário do dinheiro na economia. É a partir dessa definição que todos

os mercados se alinham, que são tomadas as decisões entre investir ou poupar, entre ser conservador ou especulativo.

A Dívida Pública é o centro da atenção porque, na prática, é o único canal permanentemente aberto de comunicação entre o governo e o resto. Os erros e os acertos são evidentes neste pedacinho de governo e para onde ácidas críticas são disparadas pelo mercado, pelo próprio governo, pelos economistas e os políticos. Não existe amortecedor.

Do amplo elenco de diretores que se sucederam na Didip nos últimos anos, três tiveram participação marcante: José Júlio Senna, o primeiro diretor da Nova República; André Lara Resende, seu sucessor e Juarez Soares.

Senna muda a correção e faz política com as LTN

Foi na gestão de José Júlio Senna, que assumiu em março de 1985, que o Banco Central atirou-se à costura de diversas medidas com objetivo de encontrar soluções para a dívida mobiliária e o déficit público.

Tomando o comando da Didip logo após um período absolutamente conturbado, graças às intervenções do governo anterior nos grupos gaúchos Sul Brasileiro e Habitasul e uma avalanche de boatos sobre a saúde precária do sistema financeiro, comprometido com créditos junto a estaleiros nacionais com dívidas avulzadas pela Sunamam, Senna anunciou uma mudança de cálculo da correção monetária.

A mudança determinava que o índice passaria a refletir a média geométrica da inflação dos últimos três meses. O índice passa a ser conhecido com um mês de antecedência. O BC acredita que poderá reduzir pressão de expectativa e o fator alimentador do índice devido ao processo de indexação da economia.

A alteração no cálculo da correção não deu certo porque a inflação tornou-se crescente e o resultado da média dos três últimos meses revelou-se insuficiente para acompanhar a inflação corrente.

Ainda na gestão de Senna a execução da política monetária encontra definições claras: o título eleito para isso é a Letra do Tesouro Nacional (LTN). Fica instituído prazo para o papel de 35 dias. A rolagem da dívida pública, porém, será feita com ORTN. Este papel tem seu prazo de dois e cinco anos reduzido para um ano. A Equipe econômica alimenta expectativa de que desta forma o giro da dívida possa escapar do "overnight", pois de pouco ou nada adiantava emitir papéis mais longos, pois as compras e vendas eram diárias.

Total da desvalorização do câmbio passa a ser conhecida com um mês de antecedência. As minidesvalorizações diárias do cruzado minimizam o efeito da desvalorização conhecida. As "minis" prevalecem até hoje.

Em meados de 1985 o ministro da Fazenda, Francisco Dornelles, deixa o governo. A diretoria do BC acompanha.

Lara Resende cria LBC e o mercado ganha um fiel espelho

O economista André Lara Resende sucede a Senna na Dívida Pública. É atropelado — como Senna antes dele — por dificuldades na condução da política de juros, considerado o tema preferido de discussão e eternos debates do PMDB, partido que se tornou situação no governo Sarney.

Durante a gestão de Lara Resende — com o Ministério da Fazenda capitaneado por Dilson Funaro — a economia brasileira leva o choque do Plano Cruzado. Há uma cristalina tentativa de estabilizar a economia. Com a inflação praticamente zerada, a correção monetária é extinta.

Lara Resende idealiza um título público basicamente sem indexador: a Letra do Banco Central (LBC). O novo papel — que emitido a partir de meados de 1986 e negociado com deságio em leilões primários e remunerado pelo "overnight" ou o custo de financiamento do próprio título — torna-se o mais importante ativo financeiro da economia e tem a indiscutível virtude de mostrar

exatamente qual era a cara da dívida interna: uma dívida rolada no dia a dia.

O título teve seu papel consolidado no mercado aberto após muita discussão — puxada com frequência para o lado "moral" do fato dele não oferecer risco ao mercado e evitar prejuízos ao Tesouro Nacional.

Em pouco tempo, porém, a LBC encontrou seu lugar e conquistou credibilidade, exatamente por não mascarar a realidade de uma economia girada no "overnight". Esta conquista, porém, acabou lhe valendo uma promoção indesejada e reconhecidamente impraticável ao longo do tempo: foi elevada à categoria informal de indexador da economia, que havia perdido a correção monetária. A escalada inflacionária exigia um indexador e a LBC acabou ocupando este espaço reduzindo a margem de manobra do Banco Central na execução da política monetária.

O Cruzado fracassou, outros planos econômicos o sucederam sob o comando de novos ministros, mas a LBC sobreviveu pela transparência e simplicidade. Na verdade, ela apenas casou de novo e mudou o sobrenome para Financeira do Tesouro (LFT). Hoje este título é responsável pela concentração de uma poupança financeira próxima a US\$ 50 bilhões negociadas por um dia.

Soares persegue juro real, puxa "overnight" a 50% e é demitido

Assumindo a Didip em janeiro de 1988, Juarez Soares — funcionário de carreira do Banco Central e que participou da criação do mercado aberto no Brasil — alimenta a expectativa de alongar o perfil da dívida interna. Não consegue, apesar de insistentes leilões de venda de OTN dirigidas especialmente a exportadores.

Como todos os demais diretores da Dívida Pública, Soares teve que apressar muitas vezes a corrida dos juros para que eles alcançassem a inflação.

Assistindo a uma escalada violenta dos preços, Soares puxa o custo primário do dinheiro ("overnight") a 50% ao mês. A taxa inédi-

ta lhe custa o cargo. Ele é demitido e o ministro da Fazenda, Mailson da Nóbrega, considera a decisão da subida da taxa como "um erro de avaliação".

Atualmente, o "over" está em 56% ao mês, com o BC fazendo esforço para manter o "over" acima da inflação, segurar investidores e dar sua contribuição para que o País não mergulhe na hiperinflação.

Chegou a vez de Francisco Amadeo. Ele possivelmente será poupado do calvário percorrido pelos antecessores que nem sempre escaparam de discussões exaustivas e estereis sobre o nível dos juros nominais, insistentes pregações sobre o alongamento do prazo dos títulos federais, atualmente resumidos a dois: LFT e Bônus do Tesouro Nacional (BTN) cambiais.

No entanto, sobrou-lhe talvez o maior, mais incômodo e delicado desafio: fazer a transição de governo sem permitir uma ruptura no processo de rolagem e, portanto, de financiamento da dívida pública. Para uma diretoria que contou com tantos comandantes, este desafio pode parecer pequeno. Sua importância, de fato, reside numa única condição: não há espaço para erro. Caso contrário, o País explode.