

Calafrios. Discute-se a dívida interna.

Paulo Figueiredo

Calote. A simples menção da palavra provoca calafrios nos banqueiros. Aliás, a maioria nem sequer admite a hipótese de que o próximo governo promova uma moratória da dívida interna. Sempre que indagados sobre o comportamento das taxas de juros reais e até que ponto a atual equipe econômica será capaz de "rolar" a dívida, que gira US\$ 70 bilhões ao dia no **overnight**, respondem que não há problema e que a solução é simples: basta o novo governo ter credibilidade.

Pelo sim ou pelo não, os executivos da área financeira têm-se reunido com alguma frequência e trocado idéias sobre o que fazer com a dívida e principalmente como evitar que os bancos fiquem com o "mico", no caso de ser decretado de fato o calote. O presidente do Bamerindus, José Eduardo Andrade Vieira, não gosta nem de ouvir a expressão. "Não faz parte do meu dicionário" — dispara o banqueiro e principal executivo do terceiro maior conglomerado financeiro do País.

No entanto, Andrade Vieira admite que o sistema está preocupado em encontrar soluções para o endividamento interno. Sem revelar maiores detalhes, o presidente do Bamerindus apenas conta que o tema tem sido discutido pela Federação Brasileira das Associações de Bancos (Febraban) e que já foram realizados encontros com os assessores econômicos dos principais candidatos para conhecer mais profundamente as suas teses sobre o problema. Andrade Vieira não acredita na possibilidade de que o novo governo seja capaz de tomar uma decisão radical, como decretar a suspensão do pagamento da dívida interna. "Nenhum governo vai dar o calote" — assegura o banqueiro. "O ônus seria muito grande. O equacionamento deste problema passa necessariamente pela credibilidade

de do novo governo, pois na medida em que a sociedade brasileira confiar nas medidas que ele apresenta para combater a inflação, naturalmente o próprio sistema financeiro proporá o alongamento do perfil dos títulos públicos federais."

O presidente da Febraban, Léo Wallace Cochrane, garante que não existe nenhuma posição formal da entidade em relação à questão do endividamento interno. Como banqueiro, costuma explicar que não é possível aceitar a hipótese do calote da dívida, já que implica prejuízo ao sistema e à própria economia. Além disso, adverte, no dia seguinte à decretação da medida o governo não conseguiria mais colocar os seus títulos no mercado. "A solução terá de ser de mercado" — sustenta o presidente da Febraban, que também não gosta das propostas que têm surgido para tentar equacionar o problema da dívida, como o deságio para os títulos públicos, criação de um mercado secundário — a exemplo do que existe no Exterior para a negociação dos papéis da dívida externa brasileira, ou a monetização da dívida interna.

Novo choque?

No final de outubro, foi realizada, na sede do Bank of America, no Rio de Janeiro, uma longa reunião que contou com a presença de representantes dos principais conglomerados financeiros do País. O objetivo do encontro foi o de discutir a dívida interna não mais do ponto de vista semântico, ou seja, se ela deve ou não ser paga, mas o de apresentar uma proposta efetiva para o problema. Estiveram nessa reunião as mais diferentes correntes de pensamento — desde os de formação mais ortodoxa, como o ex-presidente do Banco Central, Antonio Carlos Lemgruber, até Fernão Bracher, um dos pais do Plano Cruzado e também ex-presidente do BC.



Andrade Vieira: "Calote não faz parte do meu dicionário".

De concreto, foi apresentado um plano de estabilização, que faz parte do programa de governo de um dos candidatos à Presidência, com grande chance de chegar ao segundo turno das eleições. A idéia básica, explica um banqueiro que participou do encontro, é de que 30 dias após a posse do novo governo seja anunciado o choque econômico. O pacote prevê o congelamento de preços e salários por 90 dias, com o intuito de reduzir de forma brusca a inflação, e medidas de ordem fiscal. O pacote seria acompanhado da decretação de um feriado bancário por quatro ou cinco dias, tempo necessário para que o sistema financeiro se adapte à nova ordem econômica.

Ao mesmo tempo, o Banco Central anunciaria a intenção de adquirir todo o lote de Letras Financeiras do Tesouro (LFTs), que representam o grosso do endividamento público. Para se ter uma idéia, até agosto último, as LFTs em poder do público representa-

vam 70,7% do total dos títulos públicos em circulação no mercado, no valor global de NCz\$ 154,76 bilhões, de acordo com dados do próprio BC.

A proposta não deixa claro se seria estipulado um deságio sobre o pagamento dos títulos ou se pagaria integralmente o valor de face do papel. O BC, em contrapartida, creditaria o valor respectivo das reservas nas contas dos bancos. Dessa forma, explica a fonte, do ponto de vista contábil o Tesouro Nacional teria quitado os seus débitos junto às instituições financeiras, o que impediria, no futuro, qualquer ação na Justiça por parte dos acionistas, alegando que os bancos não foram pagos pelo governo e impedindo que a dívida seja lançada no balanço financeiro como prejuízo, na conta de créditos em liquidação.

A emissão dos recursos feita pelo Banco Central para recomprar os títulos federais provocaria uma explosão dos meios de pagamento, gerando mais inflação.

Para evitar esse efeito — que é exatamente a grande crítica dos economistas à tese de monetização da dívida interna — o plano apresentado aos banqueiros defende a criação de um compulsório de 100% sobre o valor das reservas emitidas pelo governo e creditadas junto ao sistema financeiro. A dúvida que alguns dos participantes da reunião colocaram em relação a essa questão é até que ponto será possível aplicar este compulsório, já que a dívida não está apenas em poder dos bancos, mas pulverizada por todos os agentes econômicos.

— Tudo bem, você cria um compulsório sobre os depósitos dos bancos. Atinge, evidentemente, as carteiras das instituições, mas, e os recursos dos investidores? O que fazer com o capital de giro das empresas que hoje giram diariamente no **over**? — indaga o vice-presidente de um dos maiores conglomerados financeiros do mercado.

Este ponto ainda é um tanto nebuloso até porque não interessa abrir demais a discussão e detalhar o projeto. Mas a resposta a esta questão pode estar no lançamento de um novo título público federal, que substituiria de imediato a então extinta LFT e teria um perfil de prazos mais alongados e com uma taxa de juros bem mais baixa.

Alguém terá de pagar

"A proposta é interessante", admite o principal executivo de um dos maiores bancos credores da dívida externa brasileira, que também tem um significativo pedaço da dívida pública interna em sua carteira. "Pelo menos é uma solução de mercado e melhor do que um calote puro e simples" — acrescenta o banqueiro.

A reação desse executivo pode ser explicada pelo grau de preocupação que ele demonstra em relação ao que poderá acontecer na economia brasileira nos

próximos meses. Na sua opinião, a rolagem da dívida interna atingiu tamanha proporção — segundo dados recentemente apresentados pelo economista e deputado federal César Maia (PDT/RJ), principal articulador da política econômica do candidato Leonel Brizola, somente em outubro foram pagos US\$ 3,5 bilhões de juros reais, ou seja 1% do PIB — que ela tende a se inviabilizar a partir de 1º de janeiro.

O País já saberá, em janeiro, quem será o novo presidente da República. Certamente também será conhecida a sua equipe de governo e as linhas básicas da política econômica e o que pretende fazer em termos das dívidas interna e externas. "Conseqüentemente", pondera o banqueiro, "quero saber se o governo ainda terá condições de fazer novos leilões de LFTs, e a que taxa de juros, para obrigar os bancos a comprar". Segundo ele, a "bola de neve" apenas começou, pois a rolagem da dívida tende a se agravar ainda mais entre novembro e dezembro, em função das expectativas políticas e, principalmente, das eventuais chances de eleição dos candidatos do PT — Lula, e do PDT, Brizola.

Por isso, ele defende a tese de que a renegociação da dívida interna não deve ser deixada para o próximo governo, mas sim feita a toque de caixa pela equipe econômica atual. "Nós confiamos no ministro Mailson da Nóbrega e em seus assessores. Portanto, acredito ser ele o homem adequado para que encontremos uma solução de mercado para o problema." — diz o banqueiro.

Na opinião de outro executivo da área financeira, alguma coisa terá de ser feita. Ele observa que até mesmo dentro do próprio governo há assessores que defendem a tese de fazer, algo ainda nesta gestão. Em algum momento, a dívida terá de ser renegociada, seja com o nome que se quiser dar — calote, deságio etc.