

24 NOV 1993

Perdendo a confiança

Dos grandes problemas que o governo precisa resolver no curto prazo, pelo menos um vinha sendo administrado com tranqüilidade: a dívida mobiliária interna. Com a concordância do mercado financeiro, o governo vinha, silenciosa e gradualmente, conseguindo alongar o prazo de vencimento dessa dívida. Os dados relativos a outubro, no entanto, mostram que a dívida de curto prazo voltou a crescer, no que pode ser o primeiro indício de que a situação está mudando.

Embora seja pequena proporcionalmente ao PIB brasileiro, cerca de 10%, a dívida interna tem sido foco permanente de preocupações porque precisa ser rolada em prazos muitos curtos e a um custo muito elevado, razão pela qual tem peso muito importante nas despesas totais do governo. Desde maio o governo vinha substituindo a dívida de curto prazo, representada pelos Bônus do Banco Central (BBC), com vencimento de 28 dias, por outra de prazo bem mais longo, representada pelas Notas do Tesouro Nacional (NTN), com vencimentos de 13, 14 e 15 meses, e com remuneração pós-fixada. Com isso, o governo não apenas alongava o perfil da dívida interna, como conseguia reduzir seu custo, na medida em que, numa situação de incertezas como a que vivemos hoje, eram crescentes as pressões dos credores para elevar a remuneração de aplicações prefixadas, como são os BBCs. Sendo as NTNs papéis com remuneração pós-fixada, essa pressão deixa de existir.

Em maio, quando essa política começou a ser colocada em prática, a dívida em BBCs representava 53,5% do total, enquanto a parcela das NTNs ficava em 39,1% (ainda circulam no mercado Letras Financeiras do Tesouro, Bônus do Tesouro Nacional e Letras do Banco Central, que respondem pela parcela que falta para completar os 100%). Em setembro, a situação tinha se invertido completamente, com os BBCs respondendo por 28,5% do total e as NTNs, por nada menos do que 63,8%, numa comprovação do êxito da política do Banco Central.

O comportamento dos juros reais nos últimos meses é outro indicador do êxito dessa política. Logo depois da posse de Itamar Franco na Presidência da República, o Banco Central foi obrigado a elevar fortemente os juros, que chegaram a 35,9% reais ao ano. Nos primeiros meses do governo Itamar, os juros mantiveram-se na faixa de 23-25% reais, com exceção dos meses em que o presidente da República, com suas críticas ferozes ao alto custo do dinheiro, conseguiu obrigar o BC a reduzi-los artificialmente. Desde maio, quando se iniciou a troca da dívida de curto prazo por outra mais longa, a tendência era de queda (em setembro, os juros reais caíram em 3,9% ao ano).

No mês passado, no entanto, voltou a subir a participação dos papéis de curto prazo na dívida mobiliária total (a parcela dos BBCs saltou dos 28,5% de setembro para 32%), ao mesmo tempo em que os juros reais voltavam ao nível registrado no primeiro mês do governo Itamar, de mais de 30% ao ano.

Iniciada ainda na gestão do ex-ministro Eliseu Resende, a política de alongamento gradual da dívida interna ganhou maior credibilidade com a posse de Fernando Henrique Cardoso no Ministério da Fazenda. Como o restante da sociedade, os aplicadores tinham a esperança de que, com a chegada de Fernando Henrique ao Ministério, finalmente o governo Itamar começaria a fazer aquilo que deveria ter feito desde seu início.

Seis meses depois da posse de Fernando Henrique na Fazenda, no entanto, a situação das finanças públicas só mudou mesmo no que se refere ao perfil da dívida mobiliária interna, porque tudo o mais, em especial o ajuste das contas pelo corte estrutural da despesa, continua sendo uma promessa. Se o governo continuar sem coragem política para fazer aquilo que precisa ser feito para acertar suas contas, os próximos meses poderão repetir outubro no que se refere à dívida mobiliária interna, liquidando assim com um dos raros êxitos do governo na luta pela estabilização da economia.