

FORA DE CONTROLE

BANCO CENTRAL PEDE SOCORRO AO MERCADO PARA PODER SUPORTAR O PESO DA DÍVIDA PÚBLICA QUE NÃO PÁRA DE CRESCER

Vicente Nunes
Especial para o **Correio**

O Banco Central (BC) vai reunir hoje os pesos pesados do mercado financeiro para pedir socorro com relação à dívida pública. O presidente do BC, Armínio Fraga, apresentará aos bancos, corretoras e investidores um pacote com 19 medidas, cujos objetivos são alongar os prazos de vencimento da dívida e reduzir seus custos. A razão é uma só: o endividamento do governo chegou a um ponto insustentável por causa dos juros altos e da brutal desvalorização do real. Com isso, o setor público está estrangulado na sua capacidade de cumprir os compromissos básicos previstos na Constituição, como os investimentos em saúde e educação.

Os números são implacáveis e confirmam a sinuca de bico na qual o governo se meteu. Nos 12 meses terminados em agosto deste ano, o BC e o Tesouro Nacional gastaram R\$ 118 bilhões em juros da dívida. Um valor muito alto, se for levado em conta que, em nove anos — de 1991 a 1999 —, o governo arrecadou R\$ 89,3 bilhões com o programa de privatização, aí incluídos os débitos das estatais que foram transferidos para o setor privado. Pelas contas do mercado, a dívida deverá consumir, ao longo deste ano, R\$ 130 bilhões em juros. Isso representará 90% da arrecadação recorde de R\$ 144 bilhões prevista pela Receita Federal para o mesmo período.

Outro dado alarmante: mesmo com o programa de privatização, defendido pelo governo como medida de extrema importância para estancar o endividamento público, e o aumento significativo da carga de impostos, a dívida pública passou de R\$ 86,393 bilhões, em dezembro de 1994, para R\$ 511,166 bilhões em agosto último. “É a velocidade do crescimento dessa dívida que espanta os investidores”, disse o economista-chefe do Lloyds Bank, Odair Abate. “Não há dúvidas. Da forma como está estruturada hoje, a dívida pública é insustentável”, afirmou Alexandre Fischer, economista-chefe do Instituto Atlântico, entidade responsável pelos programas de governo do PFL. “O programa de privatização foi um fracasso para o controle da dívida”, admitiu Fischer.

O governo sabe que é preciso correr contra o tempo, mas preferiu não fazer nada de livre e espontânea vontade. Há mais ou menos três meses, o diretor de Assuntos Econômicos e de Política Monetária do BC, Luiz Fernando Figueiredo, e o secretário do Tesouro Nacional, Fábio Barbosa, vêm se reunindo com representantes do mercado financeiro. Nesses encontros, eles tentaram buscar sugestões que possam facilitar o alongamento da dívida e reduzir seu custo, sem a necessidade de se

agir com autoritarismo. As conversas resultaram nas 19 medidas administrativas que serão divulgadas hoje e que, na avaliação do economista Roberto Padovani, da Consultoria Tendências, não devem surtir efeito a curto prazo.

“Na verdade, o pacote preparado pelo BC e pelo Tesouro vai criar as condições para que, quando o governo realmente readquirir a credibilidade dos investidores, o alongamento da dívida transcorra sem entraves administrativos”, disse Padovani. “Mas hoje, com os preços do dólar em disparada e as incertezas em relação às taxas de juros, será muito difícil o governo atingir seus objetivos”, ressaltou o economista. Essa visão é compartilhada por Felipe Ohana, economista da Fundação Getúlio Vargas (FGV) e um dos principais consultores do PSDB, o partido do presidente Fernando Henrique Cardoso. “Temos visto o governo fazer um esforço para ajustar suas contas. Mas trata-se de um ajuste frágil, que tem permitido receitas maiores do que as despesas (superávit primário, que não leva em conta os gastos com juros) apenas com o aumento de impostos”, afirmou Ohana.

AJUSTE FRÁGIL

Investidores exigem juros altos porque desconfiam da capacidade do governo de cortar seus gastos

O diretor de Risco de Mercado do Banco Boavista, Carlos Guzzo, vai além. “O mercado deverá continuar pedindo juros altos para comprar títulos públicos de curto prazo porque ainda não vê, com clareza, sinais de que o ajuste fiscal é duradouro”, disse o executivo. Ele explicou que essa insegurança dos investidores é traduzida pela taxa de risco — ou prêmio pelo risco, como se diz entre os operadores. Quanto maior for a desconfiança sobre a capacidade de o governo honrar em dia seus compromissos, mais alta será a taxa de risco. É o que acontece hoje, já que o mercado insiste nos juros altos e na aquisição de papéis com vencimento no curto prazo.

Ainda que reconheça as dificuldades para alongar e reduzir o custo da dívida, a diretoria do Banco Central já fez as contas de quanto poderá economizar com juros nos 12 primeiros meses de vigência do conjunto de novas medidas. A meta é reduzir o custo anual da dívida pública em valor equivalente a 1% do Produto Interno Bruto (PIB). A valores de hoje, trata-se de uma economia de cerca de R\$ 10 bilhões, prati-

camente o que BC e o Tesouro gastam por mês para atender à gula do mercado. Pode parecer pouco dentro dos números astronômicos do endividamento público, mas essa quantia representa a metade do orçamento anual do Ministério da Saúde ou mais do que a soma dos gastos de todos os ministérios em um ano. Para chegar a essa economia, o governo espera derrubar em 10% o prêmio exigido pelo mercado para financiá-lo.

A principal das 19 medidas que serão anunciadas nesta quinta-feira por Armínio Fraga é o estímulo à criação do mercado secundário de títulos. Quer dizer: quando comprar papéis emitidos pelo governo para financiar sua dívida, o mercado terá a garantia de que, ao menor risco de prejuízos, poderá se desfazer deles. Atualmente, os investidores são obrigados a manter suas aplicações em títulos públicos até a data de vencimento, mesmo que no meio do caminho tenham sido surpreendidos por uma crise internacional que acarretou perdas. Por isso, pedem juros mais altos. “Um mercado secundário amplo significa maior liquidez para os títulos públicos, o que, por consequência, reduz os riscos e as exigências dos investidores por proteção”, afirmou Odair Abate. O BC está tão certo disso, que abrirá, inclusive, uma janela para poder recomprar papéis em poder do mercado.

Nessa empreitada, o Banco Central vai mudar toda a administração da dívida pública, para dar maior transparência e segurança aos olhos dos investidores. Segundo Luiz Fernando Figueiredo, o pacote de 19 medidas é o início de uma profunda mudança no mercado de títulos para tornar a dívida mobiliária federal melhor administrada, com prazo médio mais longo — hoje, é de 11 meses — e o Brasil mais parecido com países de economias estáveis. Isso implicará redução da quantidade de leilões de títulos e de vencimentos, porque o BC e o Tesouro chegam a fazer cinco ofertas por semana, além de tornar mais parecidas as características dos papéis, um vez que há quase 80 tipos em poder do mercado.

Ao mesmo tempo, porém, em que atenderá aos pleitos do mercado, o BC irá exigir de seus parceiros — os *dealers*, instituições que operam em seu

nome — a garantia firme de compra para uma parte dos papéis ofertados aos investidores. Com isso, o governo acredita que conseguirá, aos poucos, vender títulos com rendimentos prefixados, nos quais os poupadores sabem quanto irão receber nas datas de vencimento. Atualmente, por causa das incertezas, cerca de 80% da dívida pública são de papéis pós-fixados, corrigidos todos os dias sem acarretar qualquer tipo de risco a seus portadores, os bancos, sobretudo. Os *dealers* que não acatarem as determinações do BC serão aliçados do processo, por meio da avaliação que será feita a cada dois meses.

RISCOS MENORES

Medida transfere para os bancos as perdas que hoje são repassadas a quem aplica em fundos

Do lado dos investidores pessoais físicas e empresas não-financeiras, as medidas adotadas pelo BC reduzirão os riscos de perdas. Ao comprarem títulos do governo, acertarão os rendimentos com os bancos. Se, por acaso, alguma instituição aplicar mal o dinheiro, o problema será seu e não do cliente, como ocorre hoje nos fundos de investimentos, em que os prejuízos são transferidos aos cotistas. Com essas operações e o mercado secundário mais líquido (com mais dinheiro), o BC estará ressuscitando, de forma mais sofisticada, o famoso *overnight* — extinto em março de 1990, início do governo Collor. “Vamos torcer para que essas medidas administrativas venham acompanhadas, rapidamente, das reformas estruturais que estão paradas no Congresso, fundamentais

para o alongamento e o barateamento da dívida pública”, destacou Roberto Padovani, da Consultoria Tendências.

A pressa na aprovação das reformas, para estancar ou mesmo reduzir a relação da dívida pública com o PIB, que hoje está em 51%, também é defendida pelos economistas Bolívar Rêgo Filho, Edilberto Carlos Pontes Lima e Francisco Pereira, do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea), ligado ao Ministério da Fazenda. No estudo *Privatização, Ajuste Patrimonial e Contas Públicas no Brasil*, eles admitem que a privatização não foi suficiente para conter a explosão do endividamento público. Mas ressaltam que, se o governo não tivesse se desfeito das estatais nos últimos anos, a dívida seria nove pontos percentuais maior. Ou seja, atingiria 60,37% do PIB. Os três economistas lembram, ainda, que, ao se analisar o aumento da dívida, não se deve esquecer o fato de o governo ter assumido uma série de “esqueletos” (débitos) que, durante anos, ficaram escondidos nos armários da burocracia.

CUSTO

Em 12 meses terminados em agosto de 1999, o governo pagou

R\$ 118 bilhões

em juros da dívida pública, mais do que os

R\$ 89,3 bilhões

que foram arrecadados com o programa de privatização em nove anos, de 1991 a 1999

511,166

448,529

A EXPLOSÃO DA DÍVIDA PÚBLICA

Em bilhões de R\$

290,971

197,880

133,941

86,393

O governo recorre aos juros altos para garantir a política cambial que manterá o real supervalorizado diante do dólar durante todo o primeiro mandato de Fernando Henrique Cardoso. Com isso, a dívida pública teve um acréscimo de R\$ 362 bilhões nos primeiros quatro anos do Real

Em outubro de 1997, no auge da crise asiática, o governo é obrigado a elevar os juros para 43,4% ao ano para conter a fuga de capitais estrangeiros do país. Com a puxada nos juros, os custos de financiamento da dívida explodiram

A desvalorização do real aumentou ainda mais a dívida pública. Só em janeiro, mês em que o governo mudou a política cambial, a dívida cresceu R\$ 60 bilhões e hoje equivale à metade de tudo o que o Brasil produz em um ano