

Preparando o Futuro

JORNAL DO BRASIL

06 NOV 1999

As 21 medidas anunciadas pela Secretaria do Tesouro e pelo Banco Central para reorganizar o mercado de títulos públicos têm o foco imediato de criar transparência e previsibilidade para as taxas de juros dos papéis do Tesouro e do BC, que servem de patamar aos juros do mercado. O impacto final pode ser o desejável alongamento do perfil de endividamento, acompanhado da redução do custo da rolagem da dívida.

As mudanças propostas só funcionarão se a economia oferecer condições objetivas de confiança na política econômica. Ou seja, se as principais variáveis da economia, como o déficit público, o câmbio, a inflação e a taxa de crescimento, apontarem na direção positiva. É o que se deseja, a começar pelo Tesouro e o Banco Central, que pagam alto para administrar a gigantesca dívida interna que cresceu desmesuradamente graças aos déficits nominal e primário (que virou superávit depois do acordo com o FMI), do impacto da desvalorização na dívida dolarizada e pelas sucessivas altas das taxas de juros, como única forma de defesa do real, na falta de ajuste fiscal consistente.

A conquista de melhores condições para a rolagem de dívida pública que passou de 50% do PIB (em agosto foi a 50,6%) é fundamental para a reconquista da credibilidade e do espaço para a queda sistemática e simultânea da inflação e das taxas de juros. A derrubada das cotações do dólar, depois que o governo acertou com o FMI limite menor para as reservas cambiais, além de menores níveis mensais para a intervenção do Banco Central no mercado de câmbio, já invertêu as expectativas inflacionárias que realimentavam a idéia da volta da indexação.

A decisão tomada em conjunto pelo Tesouro e o Banco Central mostra que a equipe econômi-

ca está sinalizando para a sociedade e os agentes econômicos com otimismo, e em direção oposta ao cenário de inflação. Como as medidas entram em vigora em dezembro, espera-se até maio novo quadro no horizonte. Para isso é indispensável que o governo retome a iniciativa de aprovar no Congresso as reformas relacionadas com o ajuste fiscal, que pressupõem a aprovação da Lei de Responsabilidade Fiscal, das reformas previdenciária e tributária e a emenda constitucional que vai disciplinar a cobrança de contribuições previdenciárias sobre servidores públicos (inativos e pensionistas). É esta a trilha segura para devolver confiança e credibilidade na economia e na administração da dívida pública.

Se a sociedade confiar na queda da inflação e na política fiscal do governo, será natural a preferência pelos papéis da dívida com prazo mais longo e taxas prefixadas que se antecipam à trajetória de queda nas taxas de juros. Será fundamental para tornar mais bem administráveis o giro diário e a rolagem da dívida interna.

O grande mérito das mudanças propostas ainda não é perceptível. Se o mercado reconquistar a confiança nas aplicações de longo prazo, graças aos novos mecanismos de liquidez para o resgate antecipado ou a transferência dos títulos públicos a outros tomadores antes do vencimento, será recriada uma estrutura de taxas de juros que dará espaço para que as empresas privadas captem recursos no mercado financeiro, mediante debêntures, *commercial papers* ou títulos lastreados em imóveis, com a garantia de que os investidores poderão renegociá-los adiante. Só assim, a reorganização da dívida pública terá cumprido o seu papel, que é o de devolver espaço no mercado financeiro ao financiamento do setor privado e das atividades ligadas à produção.