

DÍVIDA, VÍCIO E VIRTUDE

A crise vai tornando a discussão econômica mais focada nos reais problemas nacionais.

Márcio G. P. Garcia¹

12 de julho de 2002

Nas entrevistas com os candidatos presidenciais no *Jornal Nacional* desta semana, Ciro Gomes foi o mais questionado sobre sua posição de renegociar a dívida pública para alongá-la. Como de hábito, ele preferiu citar uma expressão em inglês que significa gerência de ativos e passivos, mas nada esclarece. Acossado pelos entrevistadores quanto à compulsoriedade de uma possível renegociação, ele afirmou que tudo seria voluntário, e que os investidores optariam por prazos mais longos diante da remuneração mais atraente.

Se o candidato tivesse se dado ao trabalho de informar-se sobre as taxas de juros praticadas na véspera de sua entrevista, descobriria que as taxas de juros praticadas na BM&F há uma semana eram 28,08% para um ano, 32,04% para dois anos e 34,90% para três anos. Ou seja, para alongar a dívida neste momento, caso o futuro presidente queira cumprir as metas de inflação para os próximos anos (ao redor de 4% ao ano), ele se comprometeria com taxas de juros reais (acima da inflação) superiores a 20% ao ano. Isso certamente colocaria a dívida pública em uma trajetória explosiva. Ou seja, o alongamento voluntário nas atuais condições de mercado seria totalmente irrealista.

Nem mesmo os títulos que supostamente têm indexação perfeita, as LFTs, têm sido aceitos para prazos mais longos. Este é um fenômeno novo que muito tem dificultado a gerência da dívida pública. Neste quadro, pouco mais resta a fazer do que reverter o gradual alongamento da dívida que vinha sendo observado, voltando a encurtar a dívida em alguma medida.

O gráfico ajuda a entender as dificuldades. No eixo horizontal temos a maturidade da dívida, e no eixo vertical a percentagem da dívida que vence até aquela maturidade. Assim, se quisermos saber qual a percentagem da dívida pública que vence em 12 meses, basta ver qual a ordenada (eixo vertical) correspondente à abscissa (eixo horizontal) de 12 meses. Cada curva corresponde a uma determinada data: janeiro de 2000, janeiro de 2001, janeiro de 2002 e junho de 2002 (o dado publicado mais recente).

Quando uma curva situa-se em baixo da outra, isso significa que a dívida representada pela curva mais baixa é a mais longa. Portanto, até o início deste ano, a dívida estava sendo progressivamente alongada. Já a curva de junho deste ano revela que a percentagem da dívida que vence em 12 meses aumentou. A tendência é encurtar a dívida cada vez mais até que se dissipem as incertezas que geram a atual crise.

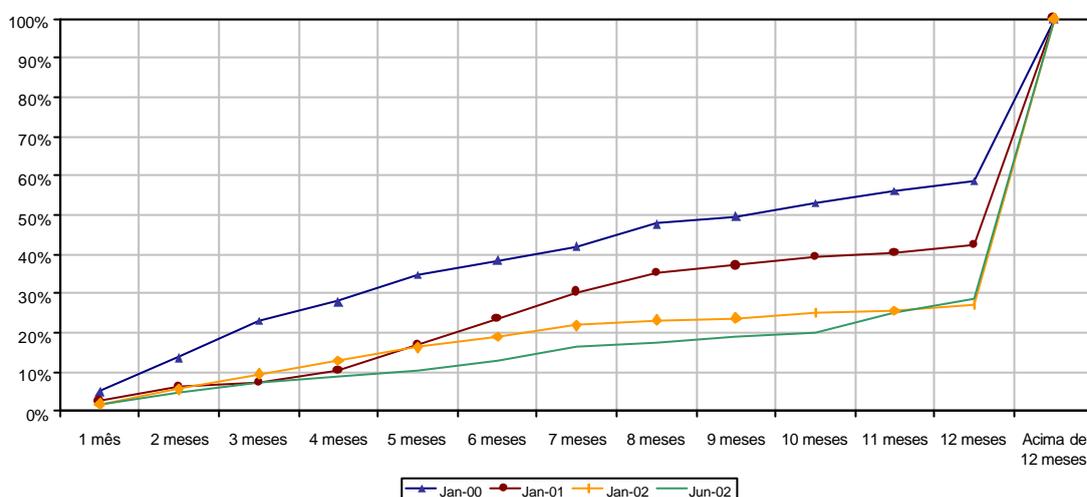
Dado que a origem das incertezas é essencialmente política, os candidatos muito poderiam ajudar apoiando unanimemente um elenco mínimo de políticas econômicas consistentes. No caso do alongamento da dívida proposto por Ciro, por exemplo, isto nem significaria desvio significativo em relação a seu programa. O documento

¹ Ph.D. em economia por Stanford, professor do Departamento de Economia da PUC-Rio, escreve mensalmente neste espaço às sextas-feiras (<http://www.econ.puc-rio.br/mgarcia>).

“Desenvolvimento com justiça” traz a seguinte proposição: “Aprofundar a política atual de alongamento dos prazos da dívida interna”. Este objetivo nada tem a ver com a tão temida renegociação forçada. Há poucas semanas, Lula também efetuou correção de rumo similar, apoiando genericamente metas fiscais e de inflação em sua “Carta ao povo brasileiro”.

Falta, entretanto, credibilidade aos recém-convertidos, e esta é difícil de se adquirir em prazo curto, sobretudo quando não se pode correr o risco de que um propalado programa econômico revolucionário passe a ser visto como “mais do mesmo”. Mas, como toda crise, a atual encerra além do problema, uma oportunidade. Se conseguirmos tirar os falsos temas da discussão econômica, e passarmos a discutir aqueles que de fato impedem que retomemos o crescimento, como a baixa taxa de poupança doméstica, a irracionalidade do sistema tributário, a inconsistência da Previdência, entre outros, teremos então avançado

Maturidade da Dívida Pública Doméstica



muito.