

Tamanho da Dívida

O sistema financeiro brasileiro está literalmente vergado sob o peso do endividamento público, o que se presta aos mais grosseiros exercícios demagógicos, com um único objetivo: inocentar o Estado e empurrar pouco a pouco a estatização completa da poupança.

Qual é a realidade? A realidade é que a dívida pública representa agora cerca de 25% do Produto Interno Bruto contra 16,9% do PIB em 1985. O cruzado, ao contrário do que imaginaram seus criadores, teve como efeito líquido o inchaço do endividamento interno, a despeito de o governo ter passado quase um ano inteiro com uma inflação reprimida que deixou a poupança sem cobertura, reduzindo os gastos com a rolagem da dívida.

O que se discute neste momento é uma reforma no sistema financeiro que alongará o perfil dos títulos públicos, numa tentativa de colocar ordem novamente na casa, depois do descontrole generalizado do sistema econômico e financeiro.

Os críticos do lançamento de título de prazo mais longo com juros reais afirmam que isso irá aumentar o custo da rolagem da dívida. Em termos simples: o governo pagaria menos por uma Letra do Tesouro ou do Banco Central com rolagem diária no *overnight* do que por uma Obrigaçāo do Tesouro de prazos mais longos com juros positivos.

Ocorre que as Obrigações do Tesouro vão pagar um Imposto de Renda de 35% sobre os juros, o que não está sendo levado na devida conta pelos interessados em manter o fôlego do sistema distorcido imposto à Nação pelo cruzado. Ainda está viva na memória dos brasileiros a experiência de monetização violenta da economia, que desmoronou como um castelo de areia. Com o desabamento, ficou de pé um sistema de gerência da dívida pública cuja correção tardou em começar.

O governo tem que usar letras para fazer política monetária e papéis para captar recursos que caminhem paralelamente, porém sem ficar colados um ao outro. As distorções provocadas pelo reinado absoluto das Letras do Banco Central são bastante visíveis. Antes do cruzado o Estado controlava 50% da poupança financeira interna. Hoje, controla

mais de dois terços. A falácia da Letra do Banco Central como "papel barato" é mal contada e pode revelar apenas saudosismo dos patrocinadores do Plano Cruzado com fórmulas que não deram certo, mas que insistem em defender pelo puro e simples amor à sua paternidade.

As letras do Banco Central não necessariamente foram mais baratas para o financiamento da dívida pública, como prova o acompanhamento de seus rendimentos mês a mês. Houve momentos em que esses títulos chegaram a ter um custo real anual de 94%, embora em outros meses se registrasse rentabilidade negativa, provocando uma dança de ativos financeiros que não necessariamente beneficiou a economia brasileira. O sistema financeiro nacional não pode estar gozando de boa saúde quando se verifica que o Banco Central entesoura mais de 600 bilhões de cruzados captados através de c登ernetas de poupança que deveriam estar financiando habitações. É um sistema desastrado que provoca essa ciranda, com o interesse do setor público no miolo da dança.

A verdade é que detrás de todas essas distorções encontram-se os gastos públicos sem cobertura tributária, e sem que exista a menor vontade no Governo para reduzir suas despesas.

A reforma deve, pois, começar por algum ponto, e é bom que comece desestimulando o sistema financeiro a jogar com altas taxas de inflação momentaneamente embutidas em títulos com rolagem no *overnight*. É preciso que este país torça para que a inflação caia, e que se entenda que o fator fundamental do endividamento público não tem sido o custo da rolagem da dívida, mas a necessidade de dinheiro, cada vez maior, que começa nos desequilíbrios nas contas das estatais, da União, dos Estados e dos Municípios. O Banco Central está no caminho certo com as reformas que vem empreendendo. Para que o sistema se corrija, é bom que o Governo ouça o setor privado e deixe de lado as receitas eventualmente partidas daqueles que venderam ilusões de estabilidade à custa de tabelamentos e do engessamento artificial da economia.