

Dívida pública bate no trilhão

SÃO PAULO — A dívida pública interna é hoje seguramente superior a CZ\$ 1 trilhão. Em maio, ela somava CZ\$ 975 bilhões, mas, se a inflação do mês ficar mesmo nos 23,6% que vêm sendo sinalizados pela rentabilidade da LBC no *overnight*, ela terá custado em 30 dias CZ\$ 230 bilhões ou US\$ 6,5 bilhões ao Tesouro Nacional, mais de duas vezes o orçamento preliminar para a construção da Ferrovia Norte—Sul.

Essas projeções do custo da dívida interna vêm sustentando reiteradas especulações sobre estudos visando à decretação de uma moratória interna da dívida pública. Mas uma alta fonte da equipe econômica do governo descarta qualquer possibilidade de que isso venha a ocorrer.

— Nós não vivemos na Alemanha do pós-guerra — diz a fonte, lembrando que no dia seguinte ao decreto da moratória, o governo alemão que sucedeu a Hitler lançou papéis no mercado e teve credibilidade para que investidores o adquirissem. “A situação do governo brasileiro hoje, sem moratória interna, já não garantiria essa credibilidade.”

O *cano* da dívida interna, na verdade, só pode ter duas direções. Ou ele vai diretamente sobre os investidores — pessoas físicas e jurídicas que deixam sua poupança no mercado financeiro — ou vai sobre os bancos, que são os intermediários desse processo de endividamento e rolagem da dívida pública.

No caso do calote sobre os investidores, o governo se livra da sua dívida, mas a economia pára. No outro caso, os bancos quebrariam, mas a economia poderia continuar funcionando com um processo de estatização do sistema financeiro. Mas esta alternativa está descartada, entre outras razões políticas, também por falta de qualquer certeza de que num processo traumático de calote interno, a economia não sofreria um processo completo de desestruturação.

O momento político e econômico do país é tão delicado que o governo sequer ousa tocar na sistemática de rentabilidade do *overnight*. Um trauma desse tipo teria como resultado um processo de fuga de capitais jamais assistido no país.

A convivência com esse custo exacerbado da dívida interna não é a preocupação central do governo. Ele existe em função das altas taxas inflacionárias. Na verdade, o custo real — ou seja, os juros reais — que o governo paga pelo grosso da dívida que rola diariamente no mercado, é baixo. Em relação à maior parte dessa dívida, rodada através de LBC, o custo médio ao ano é de 0,8%. O custo da rolagem da OTN é pouco maior, mas seu estoque vem diminuindo gradativamente e se esgota em 1988.

Outro argumento é o fato de que a moratória provocaria migrações radicais da renda dentro do próprio país, sem alterações no bolo da poupança interna. Diferentemente da moratória externa, cujo resultado é o estancamento da saída de recursos da economia para o exterior. O resultado concreto de uma moratória interna seria a perda completa do controle sobre as emissões do governo e a inflação.