

Os caminhos da dívida pública

JUAN CARLOS LERDA

CORREIO BRAZILIENSE

- 8 AGO 1987

O financiamento do dispêndio público via endividamento é uma prática tão antiga quanto a própria instituição do governo. Dado que "é muito tentador para um ministro empregar um expediente tal que lhe permita fazer grande figura durante sua administração, sem sobrecarregar o povo com impostos ou estimular quaisquer clamores imediatos contra si próprio... a prática de contrair dívidas sofrerá abusos, quase infalivelmente, em todo Governo". Em que pese o tempo transcorrido, a observação anterior, feita por David Hume em 1777, permanece válida até nossos dias.

Com efeito, os problemas derivados do endividamento do setor público, tanto interno quanto externo, constituem-se num dos maiores desafios macroeconômicos do nosso tempo. As experiências internacional e doméstica dos anos 80 lembram a reflexão de Adam Smith (que em 1776 mostrava-se impressionado com o endividamento generalizado das grandes nações da Europa) no sentido de que: "Quando as dívidas de uma nação se acumularam atingindo a determinado ponto, acredito que dificilmente haja um único exemplo em que elas tenham sido efetivamente e completamente pagas. A liberação da receita pública, se é que jamais ocorreu em algum caso, sempre é causada por uma falência: às vezes por uma falência confessada, mas sempre por uma falência real, ainda que, muitas vezes, encoberta com um pretenso pagamento".

Então, partindo da premissa de que a pesada dívida pública acumulada ao longo dos últimos 15 anos não poderá ser integralmente paga, quais os caminhos que se podem antecipar para o monumental calote que, mais cedo ou mais tarde, haverá de acontecer?

O primeiro deles é via desvalorização do principal. Como é que isto pode acontecer? O exemplo mais evidente é o que já vem ocorrendo no mercado secundário de papéis da dívida externa brasileira. Os bancos credores (privados) começam a reconhecer que o principal é parcialmente irrecuperável e optam por vender seus ativos por um preço inferior a seu valor nominal (aproximadamente

55% do valor da dívida original). Já no caso da dívida pública interna, tal mecanismo ainda não opera pois os correspondentes credores não sentem qualquer sinal ameaçador (como foi a moratória no caso da dívida externa). Dado que a cira da financeira é alentada pelo próprio Governo, este último terá que apelar — eventualmente — para uma destruição da dívida, de surpresa, digamos, mediante um imposto extraordinário e/ou uma abrupta monetização. Voltaremos a este ponto.

O segundo caminho consistiria numa subindeflexão da dívida capaz de permitir a gradual correção do valor real do principal, e/ou no uso de redutores da taxa de juros nominal, de modo que a cada período resulte uma remuneração real negativa para os credores da dívida pública. O problema desta estratégia é que ela poderia significar a retração dos aplicadores, deixando o Governo sem suficientes recursos voluntários para atender ao fluxo de Necessidade de Financiamento do Setor Público (NFSP).

Tendo em vista que este último caminho (gradualista) não permitiria uma solução moderadamente rápida do problema (sem contar com as incertezas e instabilidade de s econômico-políticas que geraria), o mais provável é que a "falência real" tenha que ocorrer (no caso da dívida interna) mediante um choque não antecipado do tipo previamente citado: (1) um imposto extraordinário sobre o capital financeiro, e/ou (2) uma monetização da dívida.

Sob o critério de equidade distributiva não há como negar que a solução favorita de Keynes (tributação do capital financeiro) seria a mais recomendável. Contudo, a correlação de forças políticas hoje observada na sociedade brasileira não permite imaginar que tal caminho seja empreendido pelo Governo desta Nova República.

Resta, portanto, a solução final, isto é, a monetização da dívida. Mas como tal caminho implicaria uma hiperinflação de efeitos destrutivos (na esfera da produção) e ineqüitativos (na esfera da distribuição), seria recomendável que o governo estudasse mecanismos capazes de enxugar instantaneamente o excesso

de liquidez que seria criada no sistema. A experiência alemã da 2ª Guerra Mundial sugere: (1) o bloqueio das contas bancárias que viessem a acumular valores superiores a alguma quantia predefinida, (2) a conversão posterior dos valores bloqueados em títulos de longo prazo e/ou a tributação deste capital financeiro, como foi recomendado por Keynes.

É bem verdade que há outras alternativas. A parcial privatização de empresas públicas, o recurso a empréstimos compulsórios, e outras "trocas de papéis, são modalidades que merecem consideração".

Na verdade, o Governo deverá escolher oportunamente a melhor mistura dentre o "menu de opções" que tem pela frente. O que não deverá é: (1) continuar adiando indefinidamente uma solução para o problema da dívida pública, (2) escolher alternativas que penalizem os segmentos mais pobres da sociedade.

Será que um equacionamento rápido e drástico do problema da dívida interna do Governo representaria um abalo permanente sobre o crédito necessário para atender as futuras NFSP? É inegável que no curto prazo, os efeitos de tal decisão poderão ser significativos. Contudo, na opinião de Hume:

"Tão incauta é a maioria dos homens que... provavelmente não passaria muito tempo até que o crédito revivesse novamente em condição tão próspera quanto a anterior... Não obstante os homens sejam geralmente governados mais pelo que viram do que prevêem, embora com certeza, ainda assim as promessas, os protestos, as aparências de honestidade, juntamente com os atrativos do interesse presente, exercem tão poderosa influência que poucos são capazes de resistir-lhe. Os homens de todas as épocas caem vítimas dos mesmos enganos; os mesmos truques, aplicados repetidas vezes, ainda conseguem burlá-los... O temor de uma destruição permanente do crédito, admitindo-se que seja um mal, é um fantasma desnecessário".

Juan Carlos Lerda, Ph.D. em economia pela Universidade de Harvard, é professor adjunto no Departamento de Economia da UnB.