

Todos perderiam com o calote interno

MÔNICA MAGNAVITA

O que aconteceria se o Governo aplicasse um "calote" nos credores de sua dívida interna de US\$ 100 bilhões? Inflação, recessão e uma crise política. A hipótese, levantada na semana passada pelo Presidente da Bolsa de Valores de São Paulo, foi um verdadeiro barril de pólvora no mercado. "Ele mataria a galinha dos ovos de ouro", respondeu perplexo o ex-Ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen. Falando claramente, acabariam as fontes para financiar seu déficit, previsto em CZ\$ 389,184 bilhões para este ano, já que os credores, e aí se inclui quem tem caderneta de poupança, não emprestariam mais dinheiro ao devedor.

A emenda sairia pior do que o soneto: o Governo seria obrigado a rodar a maquininha para fazer moeda, explica Simonsen, e com isso a inflação atingiria a estratosfera, chegando a algo em torno de 6 mil por cento ao ano. Mas não seria a primeira vez que isso aconteceria. Nos últimos anos, as sucessivas alterações na economia fizeram com que, de janeiro de 1979 a julho deste ano, as Obrigações do Tesouro Nacional (OTN) subissem 97,5 mil por cento, contra alta de 205 mil por cento do índice de inflação (o IGP da Fundação Getúlio

Vargas) e 207,3 mil por cento de correção cambial, conforme levantamento da Price Waterhouse. Conclusão: quem aplicou em qualquer ativo indexado à OTN foi afetado, como por exemplo, a caderneta de poupança.

A dívida pública, interna e externa, vem crescendo a uma velocidade cada vez maior, comprometendo dessa forma todo o programa de investimentos e obrigando o Governo a aumentar os juros para financiar seu déficit. Em 1978, o volume de títulos da dívida interna representava menos de 2% do PIB; em 1983, cerca de 4%; em 1985, mais de 14% do PIB e hoje chega a 18%. Para girar a dívida mobiliária, hoje, os cofres públicos desembolsam cerca de 0,50% do PIB, que é de US\$ 280 bilhões, todo mês. Traduzindo: O Governo paga atualmente, só de juros mensais, US\$ 1,4 bilhão, por um total de US\$ 50,8 bilhões de títulos em poder do público.

As pressões destes números sobre o déficit, um dos maiores fantasmas da economia brasileira, não são menos alarmantes. O custo da dívida pública responde por nada menos do que 80% do déficit. Os juros da dívida interna, que em 1970 representavam 1,3% do PIB, subiram para 1,9% em 1980 e chegaram à marca dos 10,9% em 1985, segundo dados do

Centro de Contas Nacionais da Fundação Getúlio Vargas. Assim, pode-se concluir que dificilmente o déficit será reduzido apenas cortando despesas de custeio ou diminuindo os investimentos públicos.

Ao financiar seu déficit pela LBC, Letras do Banco Central, que vêm sendo remuneradas acima da inflação e da variação cambial, o Governo acaba aumentando seus custos financeiros e engordando o próprio déficit. "Nunca tivemos taxas de juros real tão altas, e isso tem um efeito perverso sobre o déficit e sobre a economia, disse o Professor da Escola de Pós-Graduação da Fundação Getúlio Vargas e editor da **Economic Forecast** Antônio Carlos Porto Gonçalves.

— Cada vez mais o Governo terá que aumentar as taxas para atrair o aplicador, na medida em que, se tudo continuar como está, é natural que se ache que a dívida não será paga. Estamos chegando a um ponto explosivo, e do jeito que está não pode ficar.

A aplicação de um deságio sobre os juros da dívida surge como uma alternativa viável para acabar com este círculo vicioso, na opinião do economista John Harris, professor da Fundação Getúlio Vargas:

— De um dia para o outro — imagina Harris — o Governo decretaria que CZ\$ 1 valeria CZ\$ 0,75. Todos os ativos seriam ajustados, e só pagaria quem detém ativos financeiros públicos. É uma solução para evitar o aperto fiscal porque, taxando a socie-

dade para cobrir a dívida, o Governo inibe os investimentos, e assim todo mundo acaba pagando a conta.

Mas, para Porto Gonçalves, a saída é uma só: aumentar impostos. O problema é decidir quem vai pagar.

— Se o mercado de capitais for taxado — avisou — haverá uma evasão de capital e redução dos investimentos. Por outro lado, para evitar a sonegação é preciso que o Governo se comprometa a usar esta receita para cobrir a dívida, e não empatá-la em projetos como Ferrovia do Aço. Acontece que um aumento da carga tributária para cobrir a dívida vai retrair os investimentos e levar o País a uma possível recessão.

Hoje, diz John Harris, o Governo contrai dívidas exclusivamente para pagar o serviço da dívida, "só que, ao fazer isso, ele taxa o futuro". Por esta razão, a dívida interna vem crescendo a taxas superiores ao Produto Interno Bruto. Enquanto o PIB deste ano vai crescer entre 3% e 4%; a população entre 2% ou 3%, a dívida interna em poder do público teve um crescimento real até agosto de 19,7%, comparada ao mesmo período do ano passado.

O fato é que alguma coisa precisa ser feita, e logo, avisa o Subsecretário de Fazenda, Carlos Von Doellinger. A solução, e ele não vê outra, está em cortar o déficit público:

— Aí, sim, poderíamos aplicar um deságio sobre o serviço da dívida, já que não haveria mais necessidade de financiar o déficit. Se o Governo aplicar um deságio no serviço sem cortar o déficit, ele terá que cobrir o rombo emitindo moeda, já que não terá mais como financiá-lo, e isso causaria uma hiperinflação.

Em 1982, conta Von Doellinger, quando foram cortadas as fontes de financiamento externo, o Governo passou a financiar seu déficit via dívida interna. Assim, começou um ciclo perverso onde a dívida é resultado do déficit que, no fim, acaba aumentando o próprio déficit. No ano que vem, observa Von Doellinger, o Governo vai ter que se endividar ainda mais para pagar o serviço da dívida. Assim, o déficit que se acumula é realimentado pelo próprio serviço da dívida.

Com isso, acabou-se a era de endividamento com vistas ao crescimento da economia. O problema é que a dívida não deveria crescer ao ponto de absorver parcelas cada vez mais crescentes da poupança privada.

