

Dívida interna ainda tem muito espaço para crescer

Joyce Jane

O Brasil deve 50% do que consegue produzir em um ano, bem menos do que a dívida pública japonesa (66,8%), canadense (70,3%) ou italiana (99,2%). Mas o débito brasileiro financiado pelo mercado financeiro — através da venda de títulos federais — não ultrapassa 12% do PIB (Produto Interno Bruto), o que eleva a necessidade de emissão de moedas e de financiamento no mercado internacional.

Esses números mostram que o país não está insolvente e que há espaço para o crescimento da dívida interna. Entretanto, o grande empecilho para o governo aumentar sua participação na captação da poupança nacional é a falta de credibilidade na manutenção das regras do jogo. Os investidores vivem desconfiados e qualquer declaração de que o Banco Central pensa em suspender o pagamento dos juros dos seus papéis traz o pânico. Outra justificativa é que o volume de poupança nacional é pequeno, mas isto poderia ser neutralizado se o consumidor achasse, por exemplo, que poupar é melhor negócio do que comprar uma geladeira.

A consequência imediata dessa desconfiança dos aplicadores é a concentração dos investimentos no curtíssimo prazo. Até 1985, o Banco Central conseguia vender títulos públicos para tomadores finais com prazo de até cinco anos. Hoje, mais da metade dos papéis federais vence em 182 dias e a outra parte não chega a ter prazo de um ano.

Em 13 anos (desde 1875), os critérios adotados pelo governo para correção do valor da OTN (Obrigação do Tesouro Nacional) já foram alterados 13 vezes. Isto provoca preocupação nos investidores que, para compensar o risco, exigem taxas de juros cada vez mais elevadas. Desde o Plano Bresser, por exemplo, as LBC (Letras do Banco

Central) vêm oferecendo juros bem acima da inflação, mas no mercado todo mundo argumenta que não são as taxas destes papéis que estão elevadas, mas sim a inflação que foi subestimada.

Daniel Dantas, presidente da Icatu Participações, afirmou que o endividamento total do governo não é crítico, mas o problema é que o poupador interno vive sobressaltado com tantas mudanças nas regras de indexação impostas pelo Governo. Ele defendeu o atrelamento do indexador a um índice de preços imutável, com regras estáveis, que garantissem ao investidor que sua rentabilidade não seria alterada ao longo do tempo.

Déficit — Ele garante que a desconfiança do aplicador — que é quem financia internamente os gastos excessivos do governo — está encarecendo a rolagem da dívida interna. Daniel Dantas afirmou que, atualmente, o Banco Central paga pelas LBC (Letras do Banco Central) a taxa que quer, já que seu rendimento não está atrelado a nenhum índice, e a consequência disso é que nenhum investidor quer possuir títulos de longo prazo do governo.

Com isso, o governo está sendo obrigado a financiar parte de seu déficit com emissão de moedas, o que inflaciona a economia. O outro problema é que o Banco Central, para não ter que oferecer taxas muito elevadas pelos seus títulos, vem criando cada vez mais mercados cativos para os seus papéis, retirando dinheiro do setor produtivo para financiar gastos federais.

Daniel Dantas não acredita em soluções mágicas para equacionar esse problema. Segundo ele, enquanto o governo não tiver um controle rígido sobre as suas despesas, vai precisar recorrer ao mercado para buscar dinheiro, o que traz consequências recessivas.