

14 NOV 1987

Dívida interna - a nossa e a dos outros

pública

ESTADO DE SÃO PAULO

A colocação líquida de títulos da dívida pública assinalou um recorde em outubro último: 94.605 milhões de cruzados. Com isso, subiu para 146.110 milhões a colocação líquida nos dez primeiros meses do ano. Naturalmente, tais valores concorreram para elevar o saldo da dívida pública fora do Banco Central, que agora chega a 1.692 bilhões de cruzados, quantia que corresponde a 17,3% do PIB. Embora possa parecer não muito grande, o montante dessa dívida causa preocupação, em vista dos efeitos mediatos que poderá surtir, mas, principalmente, daquilo a que vem servindo para financiar.

A dívida pública serve para controlar a liquidez do sistema monetário e para financiar investimentos. É natural que, por meio de operações no *open market*, o governo cuide de regular a liquidez do sistema. Colocando títulos no mercado, o Banco Central enxuga a liquidez, sempre que esta é considerada excessiva. Quando, por exemplo, a balança comercial registra um superávit que a saída de divisas não pode contrabalançar, convém recorrer à colocação de títulos públicos, a fim de neutralizar os efeitos da excessiva expansão

de recessão, pode tornar-se vantajoso, para o governo, comprar tais títulos a fim de assegurar maior liquidez ao sistema. Foi para isto que se criaram as Letras do Banco Central.

Ora, no Brasil, a emissão de títulos destina-se, principalmente, a cobrir o déficit do setor público. Seria natural recorrer a essa emissão para financiar, com títulos resgatáveis a longo prazo, os investimentos públicos que proporcionam retorno. É este um modo saudável de fazer investimentos sem aumentar o ônus tributário. Aliás, é o que ordinariamente se faz nos países industrializados: mobiliza-se a poupança disponível, evitando-se, todavia, fazer concorrência predatória com o setor privado.

No Brasil, o endividamento interno destina-se apenas a financiar o crescente déficit público, que é financiado também pela emissão monetária. Nos dez primeiros meses deste ano, o déficit do Tesouro chegou a 78,2 bilhões de cruzados. O déficit do Tesouro não abrange, porém, todo o déficit público, mas apenas o da administração central, ao qual se deve acrescentar ainda a pressão exercida por inúmeras operações

a outubro deste ano, a emissão de papel-moeda, tendo somado 78.195 milhões, quase igualou o déficit do Tesouro. Se a colocação líquida de títulos não tivesse sido tão grande (146.110 milhões de cruzados), a emissão teria sido muito maior e seus efeitos inflacionários mais graves. Poder-se-ia julgar saudável o ato de suprir, por meio da poupança, as necessidades financeiras do setor público; sobretudo porque, em relação ao PIB, o montante da dívida interna é relativamente modesto, em comparação com outros países. Mas esse julgamento merece reparos.

Não há dúvida que, em comparação com a de outros países, a dívida interna do Brasil (17,3% do PIB) é modesta: a dos Estados Unidos é de 40%, a do Reino Unido, também de 40%, a do Japão, de 50% e a da Itália de quase 80%. Ocorre, porém, que, nesses países, a dívida interna é financiada por títulos resgatáveis a longo prazo, que financiam, prioritariamente, os investimentos de maturação morosa. No Brasil, o déficit crescente é financiado por títulos resgatáveis a prazo curtíssimo, que fazem pairar ameaça constante sobre o equilíbrio orçamentário, uma vez que sua colocação pode tornar-se

problemática e difícil, para não falar na ascensão das taxas de juros.

Nos Estados Unidos, por exemplo, cerca de 30% da dívida interna é financiado pelo capital estrangeiro. Além disso, convém lembrar que, nesse e naqueles países, a inflação é módica e os títulos não se acham submetidos ao princípio da correção monetária. Ao contrário, os juros dos títulos públicos podem até tornar-se negativos, em termos reais, e, deste modo, suavizar consideravelmente o serviço da dívida. No Brasil, a incidência da correção monetária sobre tais papéis permite antever um crescimento exponencial da dívida, cujos juros se calculam com base no valor reajustado. A colocação, hoje, dos títulos públicos prepara, para amanhã, um déficit maior, acrescido do pagamento do serviço ou de sua rolagem.

Antes da decretação do Plano Cruzado, o Banco Central havia divulgado várias estatísticas para demonstrar que a dívida interna estava sob controle e, até, diminuindo. Se fosse levada avante a publicação de tais estatísticas, notar-se-ia que, em valor real, a dívida cresceu a uma taxa inquietante, que bem revela o descalabro das contas públicas.