

# Já se debate o futuro da dívida

Os candidatos terão de explicar o que pensam fazer com os débitos do Tesouro Nacional

ROLF KUNTZ

Tratado geralmente com respeitoso silêncio, como um tabu, o futuro da dívida interna do governo começa, agora, a ser discutido um pouco mais abertamente, com propostas de renegociação e de alongamento de prazos. A eventual vitória de um candidato de esquerda, em novembro, é apontada como fator de insegurança para os detentores de títulos federais, temerosos de um calote ou de uma moratória truculenta. A questão, porém, admitem muitos economistas, envolve muito mais que a ideologia do próximo presidente. Até quanto, perguntam, poderá o Tesouro girar no mercado de curto prazo, praticamente no dia-a-dia, uma dívida hoje avaliada em cerca de US\$ 50 bilhões e ainda em crescimento?

A proximidade do impasse ficou perfeitamente clara com a recente política de juros altos. Com todo o débito do Tesouro em giro no dia-a-dia, o Banco Central não tem liberdade para executar política monetária. Essa política — lembrou quinta-feira, num debate, um ex-diretor do Banco Central, Luiz Carlos Mendonça de Barros — só produz resultado se for executada sem prazo visível. No Brasil, uma política de juros altos dura pouco ou leva o governo à falência, pois contamina todos os papéis do Tesouro negociados no curto prazo. Nos últimos meses o efeito foi pior, pois o governo, como lembraram Mendonça de Barros e a economista Lídia Goldenstein, da Unicamp, foi obrigado a dar o mesmo tratamento às cadernetas de poupança. Resultado: a alta dos juros atingiu não só os papéis do Tesouro em circulação, estimados em cerca de US\$ 50 bilhões, mas compromissos totais superiores a US\$ 100 bilhões.

| O governo deve 60% do PIB... <i>Endividamento do setor público</i> |                                              |                                              |                                  |                             |                              |                             |
|--------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|------------------------------|-----------------------------|
|                                                                    | Dívida interna*<br>Saldo médio<br>(US\$ bi.) | Dívida externa*<br>Saldo médio<br>(US\$ bi.) | Dív. interna<br>+ externa<br>(%) | Juros pagos**<br>(US\$ bi.) | Dívida total<br>+ PIB<br>(%) | Juros pagos<br>+ PIB<br>(%) |
| 1984                                                               | 40                                           | 64                                           | 63                               | 15                          | 51                           | 7,2                         |
| 1985                                                               | 48                                           | 67                                           | 72                               | 16                          | 51                           | 6,9                         |
| 1986                                                               | 53                                           | 76                                           | 70                               | 13                          | 52                           | 5,1                         |
| 1987                                                               | 66                                           | 87                                           | 76                               | 13                          | 57                           | 4,8                         |
| 1988p                                                              | 79                                           | 90                                           | 88                               | 16                          | 59                           | 5,7                         |

Fonte: Banco Central (Depec); tabelas 10 e 11.  
(p) valor projetado.

(\*) Saldo médio no ano (inclui o endividamento das estatais)

(\*\*) Valor estimado dos juros médios pagos à dívida externa mais o custo operacional efetivo presumido da dívida mobiliária (exclui a correção monetária e cambial).

| ...e a conta não pára de crescer <i>Dívida mobiliária federal</i> |                                 |                                       |                  |                               |     |
|-------------------------------------------------------------------|---------------------------------|---------------------------------------|------------------|-------------------------------|-----|
|                                                                   | (1) Total emitido<br>(US\$ bi.) | (2) Em poder do público<br>(US\$ bi.) | (2) ÷ (1)<br>(%) | Crescimento real no ano (%) * |     |
|                                                                   |                                 |                                       |                  | (1)                           | (2) |
| Dez 84                                                            | 30,4                            | 17,9                                  | 59               | 23                            | 77  |
| Dez 85                                                            | 40,6                            | 26,1                                  | 64               | 36                            | 53  |
| Dez 86                                                            | 62,2                            | 24,7                                  | 40               | 38                            | -20 |
| Dez 87                                                            | 59,1                            | 33,6                                  | 56               | -17                           | 37  |
| Dez 88                                                            | 83,4                            | 46,7                                  | 56               | 56                            | 33  |

Fonte: Álvaro Antônio Zini Jr.; dados do Bacen.

(\*) Deflacionado pela correção monetária até março de 1986 e pelo IPC a partir de então.

A persistência desse quadro não só compromete a saúde do Tesouro, sujeito a uma séria crise a qualquer momento, mas também impede toda política econômica digna desse nome, de curto e de longo prazo. Impede-se o investimento produtivo, público e privado, e dirigem-se os recursos ao "cassino financeiro", expressão empregada pelo economista Álvaro Antônio Zini Jr., da Universidade de São Paulo. Em trabalho recente ele propõe uma solução clássica: fundar a dívida, mediante sua conversão em títulos de longo prazo e criação de imposto ou receita específica para cobertura dos juros anuais. O prazo seria de dez anos; os juros, de 5%; a carência, de oito anos. Além disso, seria constituído um fundo de amortização com recursos iniciais de US\$ 3 bilhões em moedas fortes e US\$ 5

bilhões em ações de estatais.

O nó do problema é político. O governo acaba de criar o Bônus do Tesouro Nacional, papel de longo prazo com correção monetária, mas só vai usá-lo, por enquanto, como indexador. Quem quer um título de longo prazo, hoje? Depois, ninguém do governo se atreve a uma discussão franca a respeito da dívida e de seu futuro. Qualquer palavra mal colocada — este é o grande temor — pode afugentar os compradores de títulos públicos, desviar enormes recursos para aplicações especulativas e ainda forçar o governo a emitir moeda para cobrir suas despesas. O resultado seria a hiperinflação, com todos os seus custos possíveis políticos.

Mesmo os técnicos, quando tratam do assunto em debates mais ou menos acadêmicos,

tendem a proceder com boas maneiras, usando eufemismos, como "arbitragem das perdas", quando se referem à reestruturação da dívida pública. Afinal, é disso mesmo que se trata: qualquer acerto, embora moderado, implicará mudanças patrimoniais e efeitos redistributivos (por enquanto, a transferência de renda se faz dos contribuintes para os credores do Tesouro). Parece cada vez mais difícil, no entanto, evitar uma discussão franca e aberta. O economista César Maia, deputado federal pelo PDT e secretário da Fazenda do Rio de Janeiro no governo de Leonel Brizola, deu um passo significativo ao publicar, recentemente, um artigo com propostas de garantia aos detentores de títulos públicos. O debate sucessório passa necessariamente por este tema.