

Dívida interna: Brasil e EUA

ROBERT APPY

O problema da dívida interna ocupou lugar de destaque nos debates políticos das últimas semanas e continuará, certamente, no centro das preocupações dos agentes financeiros até que se instale o novo governo. Mas vale a pena perguntar se tal problema é realmente um dos maiores a ser enfrentados pelo próximo presidente. Deste ponto de vista, é interessante se estabelecer uma comparação com um país onde se considera que a dívida interna (consequência do déficit público) é muito alta: os Estados Unidos.

No final de 1988, a dívida interna nas mãos do público norte-americano representava 44% do PNB; no caso do Brasil, atingiu, segundo o mesmo conceito, 38% do PIB (os dados do PNB, pouco diferentes daqueles do PIB, não estão disponíveis), mas, se levarmos em conta o total médio, apenas 12,1%. Calcula-se que, no final do ano, apesar do aumento, a dívida não ultrapasse 20%. Verifica-se, pois, que a dívida brasileira nada tem de excessiva, sabendo-se que em outros países, como a Itália, o Canadá e o Reino Unido, a dívida, em relação ao PNB, é superior à registrada nos Estados Unidos.

do-se que em outros países, como a Itália, o Canadá e o Reino Unido, a dívida, em relação ao PNB, é superior à registrada nos Estados Unidos.

A grande diferença entre as dívidas do Brasil e dos EUA é que a nossa é de curta maturação. Lá, existem três tipos principais de títulos: os Treasury bills, com prazo inferior a um ano; os Treasury notes, de maturação variável entre dois e dez anos; e os Treasury bonds, cujo prazo oscila entre dez e 30 anos. A maior parte dos títulos nas mãos do público tem prazo de 90 dias, ainda que a média seja de cinco anos e nove meses, em consequência da existência de papéis detidos por organismos oficiais, muitas vezes não negociáveis.

A taxa do overnight deveria ser fixada pelo mercado

No Brasil, a maturação da maior parte dos títulos cobre nove meses (LFT), mas o errado é que o Banco Central, em razão da taxa de inflação e da desconfiança do público, está lhes dando liquidez diária. Desde que se reduzisse a taxa de inflação, e se voltasse a ter confiança no governo, seria fácil colocar títulos de prazo maior

— pelo menos igual ao dos EUA: 90 dias. Não há necessidade de se recorrer ao calote para atingir tal objetivo.

Nos Estados Unidos, a dívida bruta (a dívida nas mãos do público mais os títulos em poder do governo), que equivale a 56% do PNB, distribui-se entre a administração (22%), os Estados e municípios (11%) e os bancos de reservas (9%). Isso significa que 42% da dívida é detida por organismos oficiais (trata-se, todavia, essencialmente de títulos não-negociáveis). Os 58% restantes ficam nas mãos do público, pertencendo 13% aos estrangeiros. Pode-se imaginar como seria a situação do Brasil se 13% dos títulos da dívida interna ficassem em poder dos estrangeiros.

Provavelmente, passaríamos a denunciar a "invasão" estrangeira, enquanto nos EUA fica o governo muito satisfeito por lograr participação desta ordem, sem que com isso se atinja a soberania nacional. Basta lembrar que, no caso da República Federal da Alemanha, 20% da dívida é mantida pelos não-residentes.

Em 1988, os encargos da dívida interna nos Estados Unidos representaram 3,2% do PNB; no mesmo ano, atingiram no Brasil apenas 2,7%. É verdade que, para 1989, se calcula que os encargos da dívida cheguem a 5,4%, podendo, porém, cair para 3,8% do PIB no próximo ano. Como se verifica, a dívida interna não representa para o Brasil um problema insolúvel.

Seria necessário, após a obtenção de certa estabilização dos preços, liquidar-se a garantia de recompra dos títulos pelo Banco Central (o que certamente se traduziria por uma monetização parcial do valor da dívida, que não é trágica), obrigando-se as instituições financeiras a recorrerem ao redesconto (com taxa inferior à atual), para financiar suas carteiras. A taxa de overnight não deveria ser fixada pelo Banco Central, mas pelo mercado. Poder-se-ia emitir, numa primeira fase, títulos de 30 ou 60 dias, com vistas à progressiva melhoria do perfil da dívida.

Não nos causa vergonha a existência de uma dívida interna: cabe-lhe financiar o desenvolvimento. Mas não é falando de calote — sob qualquer forma — que iremos resolver os problemas do Brasil...

□ Robert Appy é editorialista do Estado

