

Dívida pública: evitar a questão não representa solução

GAZETA MERCANTIL

22.12.89

Álvaro Antônio Zini Júnior

Há um ditado que diz: "O pior cego é aquele que não quer ver". Essas palavras são apropriadas para caracterizar a atitude existente com relação à dívida pública. Insiste-se em negar as questões graves a serem enfrentadas mas isso não implica uma solução. Os problemas trazidos pela dívida mobiliária são reais e precisam ser enfrentados articuladamente com um programa de combate à inflação.



O custo e o potencial estabilizador da dívida interna são os seus problemas centrais. Os agentes atuam com a certeza de que as aplicações no "over" são líquidas. Como o Banco Central indica garantia de recompra das aplicações, configura-se uma situação de excesso de liquidez na economia. Não há, na prática, diferença entre a moeda que está nos depósitos a vista e as aplicações no "over". Em consequência, todas as pressões para remarcar os preços para cima são referendadas pelo mercado, pois há poder liberatório (poder de compra) repousando no "over".

Quanto ao custo é útil ter alguns dados. Se o Banco Central mantiver em novembro e dezembro a taxa real de remuneração líquida das LFT praticada em outubro, encerraremos 1989 com uma despesa com juros reais sobre essa dívida de cerca de US\$ 12 bilhões. Este valor representa 3,5% do PIB e praticamente equivale ao total de despesas com pessoal do conjunto das administrações públicas do País.

A campanha eleitoral, por sua vez, produziu como resposta-padrão a postura que diz que o País não pode pagar a dívida externa, mas que a dívida interna não seria problema, "porque representa apenas 20% do PIB". Quanto ao perfil de curto prazo, a "credibilidade" do candidato eleito permitiria acalmar o mercado.

Este raciocínio contém um viés de lógica e implica transferência de renda real inaceitável. Não se justifica separar a dívida interna e externa e dizer que não dá para pagar uma delas. Como o País não pode pagar a dívida externa mas pode pagar a dívida interna?

Alguém poderia dizer: o governo não produz dólares. Mas o Brasil, como país, não tem hoje dificuldades em gerar dólares, os quais o governo compra dos exportadores com cruzados novos, os mesmos cruzados que usa para pagar os juros da dívida interna.

O problema está na insuficiente arrecadação de cruzados novos para fazer face aos encargos das dívidas. Para enfrentar com coerência o esgotamento das finanças públicas requer-se renegociar as suas dívidas públicas.

O raciocínio anterior implica ainda transferência de renda politicamente paralisante. Zerar o déficit

público, sem tocar na dívida interna, significa transferir renda dos setores que pagam impostos para os detentores de títulos. E os números não são pequenos. Em um programa antiinflacionário e com política de juros reais positivos, a despesa com juros das duas dívidas exigiria um superávit primário de 5% do PIB. Passar de um déficit primário de 2%, deste ano, para um superávit de 5% significa retirar em um ano cerca de 7% do PIB da renda dos assalariados e do setor privado.

Outro argumento diz que se o novo presidente cortar o déficit público será possível remonetizar a economia, pois é um fato registrado que após a queda da inflação aumenta a demanda por moeda. No caso de monetização, o agregado sob controle do governo é a base monetária. A base monetária no Brasil está em torno de 1% do PIB. Após o Plano Cruzado ela chegou a atingir 3,5% (julho e agosto de 1986), valor que não atingia desde 1980. O valor de 4% do PIB pode ser tomado como teto para a demanda de base monetária no Brasil tendo em vista a modernização bancária. Assim seria possível imprimir moeda em até 3% do PIB para recomprar a dívida interna. Se a dívida é de 20% do PIB, diminuí-la para 17% não representa um grande ganho.

Afirma-se também que não há problemas em continuar a rolagem dessa dívida. Vamos supor um novo programa antiinflacionário. Mesmo que a inflação caia nos primeiros meses, como impedir que ela volte posteriormente dado o enorme poder aquisitivo que está nos títulos de curto prazo? Já se verificou, nos últimos choques, que na medida em que os preços se estabilizam detona-se um processo de crescimento do consumo que tinha sido represado no período de inflação alta. O fato básico é que a liquidez dos recursos aplicados no "over" permite respaldar as pressões de custo para ondas de remarcação dos preços. Não se conhece nenhum caso de redução da inflação na experiência internacional sem uma redução da liquidez da economia.

Mas há saídas. Defendo transformar a dívida fluante federal em dívida fundada. Fundar uma dívida significa estender os prazos de um endividamento de curto prazo e destinar uma verba orçamentária explícita para as despesas com juros. O objetivo da medida é desafogar as finanças públicas. No caso do Brasil, há quatro critérios a serem observados. Não se pode congelar toda a dívida interna, pois parte das aplicações é de capital de giro das empresas. Não é necessário o calote sobre o estoque mas sim enfrentar o problema do excesso de liquidez. Há que se resolver o problema dos custos dessa dívida. Por fim, redefinir a dívida interna requer, conjuntamente, um programa de combate à inflação que reduza para níveis mínimos o déficit público.

A proposta é converter a dívida em títulos securitizados de dez anos. A cober-

tura do juro se faria com um tributo específico (adicional no Imposto de Renda das rendas do capital ou sobre bens imóveis). Parte da dívida seria monetizada, digamos, 10% do estoque atual (correspondendo a 2% do PIB que adviria do aumento de moeda). Seria formado um fundo inicial com divisas estrangeiras (reservas) e ações das estatais que lastrearia os títulos novos (note-se que esses recursos já estão de posse do governo). Um mercado secundário dará liquidez (menor) para esses novos títulos.

Ao mercado cabe entender que é do seu interesse resolver a instabilidade financeira atual. A proposta

de fundar a dívida não implica cancelar o patrimônio mas sim desistência da liquidez presente. Uma proposta como esta, articulada a um plano de combate à inflação e recuperação das finanças públicas, permitirá, passada a estabilização da economia, retomar o crescimento. E com a volta do crescimento ganham todos. Perder a oportunidade de buscar esses objetivos no início do próximo governo será um grande erro cuja conta aparecerá na eleição de outubro de 1990.

Álvaro Antônio Zini Júnior é professor-doutor da Faculdade de Economia e Administração da USP.