

Proposta para dívida pública é mal recebida

FÁBIO PAHIM JR.

A dívida pública volta a preocupar o governo, admitiu o presidente Itamar Franco em seu discurso de posse. E, como o juro pago para girar os títulos do governo acaba sendo a taxa básica da economia — portanto pressionando as empresas que precisam dinheiro emprestado — uma nova diminuição é pretendida pelo governo. A dívida total da União, Estados, municípios e empresas estatais, da ordem de US\$ 145 bilhões, volta a preocupar também os agentes econômicos — o diretor do Banco Econômico, Pedro Klumb, diz que ela já supera a dívida deixada pelo governo Sarney.

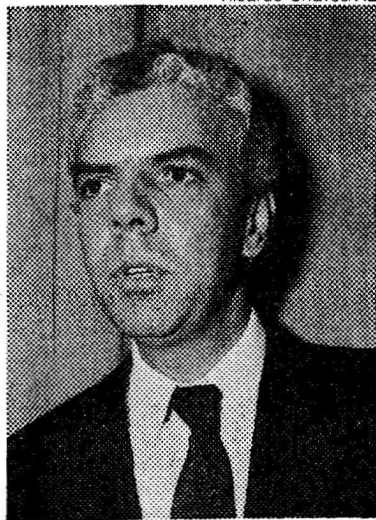
Uma discussão paralela, que ocorre na Associação Nacional dos Dirigentes do Mercado Aberto (Andima) e que tem sido citada à boca pequena em Brasília, por um notório deputado ligado ao governo, é sobre a proposta dos economistas Álvaro Zini e Fabio Giambiagi de promover uma troca dos papéis hoje no mercado por outros com 20 anos de prazo. A idéia — que pode produzir enorme prejuízo para os poupadores — consiste em usar parte do caixa do Brasil em moeda forte, cerca de US\$ 20 bilhões, para comprar papéis do governo norte-americano (Treasury Bills, T-Bills sem juros), como garantia para os novos títulos. Na hora da troca, de caráter voluntário, o Banco Central daria aos detentores dos papéis — em geral bancos e outras instituições financeiras, que os adquirem para os fundos que administram, inclusive os FAFs — o direito de escolher entre os novos títulos, com correção cambial, ou então dinheiro — nesse caso quitando-se a dívida. Se todos quisessem receber cruzeiros, seria provável a ocorrência de uma hiperinflação, daí a suposição de que a maioria optaria pelos títulos.

Como está formulada por Zini e Giambiagi, a proposta assusta o ex-diretor da Dívida Pública do Banco Central, Alkimar Ribeiro Moura, que a considera uma espécie de "solução mágica". Moura diz que hoje já existem os títulos do Tesouro com correção cambial e que o mercado não se interessa por eles, por causa do indexador. "O mercado

não compra porque a taxa de câmbio tem corrido abaixo da taxa de juros", analisa. Para que despertassem interesse, os novos títulos deveriam dar lastro às aplicações financeiras e oferecer possibilidade de ganho — as instituições ganham na diferença entre o que pagam aos aplicadores e recebem dos emissores dos títulos, no caso o governo. "Como essa rentabilidade não pode ser garantida, o lastro em dólares não ajuda muito", diz Moura. Mais grave, porém, é que os aplicadores não querem prazo longo — mas sim o dia-a-dia — e os bancos ficariam descasados, pois tomariam recursos por um dia sobre títulos de 20 anos.

O economista Geraldo Gardenali, professor da FGV-SP e ex-secretário nacional de Fazenda, entende que uma solução mais modesta seria viável: o governo separaria parte das reservas, por exemplo o que excedesse US\$ 10 bilhões ou US\$ 15 bilhões, e criaria um título lastreado em dólares e garantido por instituições internacionais. Se US\$ 10 bilhões da dívida pública que custam 30% ao ano fossem substituídos por títulos que custassem 10% ao ano, o Tesouro economizaria US\$ 2 bilhões, mais da metade de um mês de arrecadação tributária.

Ricardo Chaves/AE



Geraldo Gardenali
*Títulos mais baratos
seriam mais eficazes*