

ALCIDES AMARAL O ESTADO DE SÃO PAULO

O nó da dívida interna

DÍVIDA PÚBLICA

A profecia dos analistas, cor-religionários e políticos da oposição que cantaram em verso e prosa, nos últimos meses, que a dívida interna brasileira está atingindo níveis inadmissíveis está ameaçando concretizar-se. Foi pelo menos o que se viu nas duas últimas semanas, tomadas pelo pânico e pela síndrome do “não vai dar”, até que o governo decidiu agir na última quinta-feira. Foram anunciadas medidas importantes – entre elas o saque de US\$ 10 bilhões do FMI e aperto fiscal adicional – que deram algum alívio ao mercado, mas estão longe de significar que a guerra foi ganha. O “risco político” continua no ar, os agentes financeiros estão assustados e a expressão “argentiniização do Brasil”, utilizada por alguns desses mesmos profetas, em nada ajuda.

Não há dúvida, entretanto, que nossa dívida interna cresceu substancialmente nestes últimos anos. Parte dela deve ser debitada a este governo, pelas altas taxas de juros praticadas, mas valor considerável da dívida já existia, só que em outra rubrica. A federalização das dívidas estaduais, a absorção de vários “esqueletos”, o Proer, o Proes e a capitalização de bancos federais compõem parte substancial dessa nossa gigantesca dívida, que ronda os R\$ 600 bilhões. Tínhamos de fazê-lo para o bem-estar do País, queiram ou não os críticos do governo Fernando Henrique Cardoso.



Teremos condições de continuar a financiá-la ou o calote à Collor será necessário?

O que fazer, portanto, para que o risco do “calote” anunciado pelos defensores do “quanto pior, melhor” não seja uma real ameaça?

Mais fácil, inicialmente, é dizer o que *não* deve ser feito, em face da nossa experiência dos últimos 20 anos: tentativas de resolver o problema utilizando métodos, pelo

menos, não tradicionais.

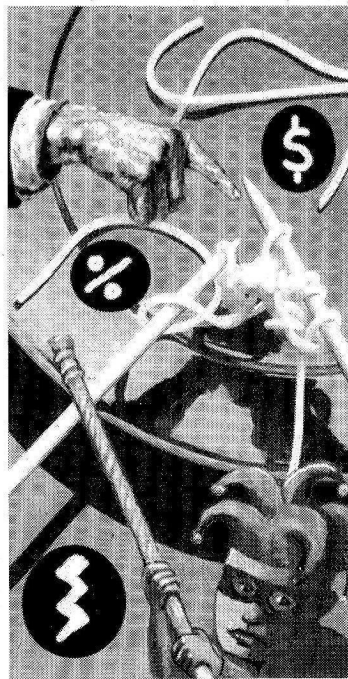
Na década de 1980, quando a quase totalidade da dívida interna estava na carteira dos bancos e a inflação mensal era de dois dígitos, ficava fácil reduzir a dívida simplesmente expurgando uma correção mensal da dívida pública. Títulos com taxas bem abaixo das praticadas pelo mercado foram também utilizados, de onde nasceram as “ORTNs biodegradáveis”. Os bancos, que ganhavam muito dinheiro com a inflação, absorviam os prejuízos e a bola ia rolando.

O governo Collor fez o que o mercado acreditava que o Lula iria fazer, se eleito. No fim do governo Sarney, o mercado fugia como podia dos papéis do governo e mais de 90% da dívida interna era financiada no overnight, isto é, o governo vendia títulos por um dia. Diante desse quadro – prazo da dívida próximo de zero e custos crescentes –, o novo governo decretou o Plano Collor e todos os ativos e passivos financeiros foram alongados por 18 meses. A dívida pública passou a vencer em 18 meses e o nosso dinheiro, o dinheiro do contribuinte e do povo, ficou

preso nos bancos pelos mesmos 18 meses.

Portanto, se calote fosse a solução, não teríamos mais problemas com a dívida interna, pois esse mecanismo já foi tentado algumas vezes, de variadas formas.

De lá para cá, o Brasil mudou, e para melhor. Os bancos deixaram de ser os únicos financiadores do governo para dividir essa tarefa com a sociedade. Se em 1990 a quase totalidade da dívida interna, na forma de títulos, estava na carteira dos bancos, hoje o quadro é bem diferente. Em números de abril de 2002, os bancos eram responsáveis pelo financiamento de 52,3%, ficando 35,7% por conta dos fundos de pensão e fundos de renda fixa. Os demais 12% estavam nas mãos de organizações não financeiras e indivíduos. O prazo médio da dívida interna, que Collor alongou para 18 meses e em fevereiro de 1999 era de pouco mais de seis meses, chegou a ser superior a 30 meses antes que a crise fosse instalada.



Sem mágicas, calotes, mas com muita seriedade.

Teremos, pois, condições de continuar financiando nossa dívida ou novo calote “à Collor” será necessário? E a que custo?

Inicialmente, qualquer saída “criativa” deve levar em conta dois fatores fundamentais. Em primeiro lugar, caso o prazo da dívida seja alongado compulsoriamente, o mesmo deve ser feito com todos os ativos financeiros. Se assim não acontecer, o sistema financeiro estará quebrado no dia seguinte, pois não terá liquidez suficiente para fazer frente aos saques dos depositantes. Seria a versão brasileira do “corralito”. Em segundo lugar, caso a alternativa seja a redução compulsória dos juros, a conta, desta feita, não ficará apenas com os bancos. Como cerca de 50% da dívida interna está no mercado financeiro – conosco, trabalhadores e poupadores –, a população brasileira pagará parte considerável desse ganho governamental.

A sorte está, pois, lançada. Se quisermos “resolver” o problema da dívida interna rapidamente, via mecanismos não tradicionais, já sabemos como contabilizar as perdas. O caos será instalado e o novo governo terá de gastar tempo e dinheiro, muito dinheiro, para administrar a crise, em vez dos prometidos investimentos na geração de emprego e redução das diferenças sociais deste país. Restamos, ainda, desatar o “nó da dívida” com estabilidade política e pulso firme na geração de superávits fiscais, alongando os prazos e reduzindo os juros de maneira civilizada.

■ Alcides Amaral, jornalista, ex-presidente do Citibank S.A., é autor do livro *Os Limões da Minha Limonada*. E-mail: alcides.amaral@uol.com.br