

# Dívida interna dolarizada: a síndrome de Pantagruel

Adolpho Ferreiro  
de Oliveira (\*)

A taxa de juros tem apresentado forte rigidez para baixo. Os mais diversos tipos de persuasão, de pacotes e até de tabelamento já foram tentados, e os resultados são sempre ineficazes. Todos ficam perplexos diante do problema, à cata das soluções, e elas não vêm.

Em fevereiro, quando foi feita a maxidesvalorização do cruzeiro, além da solução dos problemas na área externa, acenava-se, como efeito colateral, com a queda na taxa de juros interna desvinculando-se da externa.

Não aconteceu nem uma coisa nem outra.

Como da parte externa estão todos tratando, vamos-nos deter apenas na interna.

As taxas de juros não caem simplesmente porque o Estado disputa todos os recursos disponíveis. Para manter girando e alimentar a gula de uma dívida interna, que em junho já atingiu Cr\$ 21 trilhões, é preciso que se tome da sociedade tudo que for disponível. Esta dívida, que é composta de Cr\$ 16 trilhões em títulos (ORTN + LTN) ajustados pela correção cambial e Cr\$ 5 trilhões em depósitos em moeda estrangeira junto ao Banco Central, passou em apenas seis meses de 19 para 24,5% de tudo que se produz no País (PIB). Isto significa



parcela desta responsabilidade interna, que é a dívida em títulos, tenha passado de Cr\$ 7,8 trilhões para Cr\$ 16 trilhões em seis meses, com crescimento real, sem que tenha havido captação líquida de recursos para financiar o déficit do governo. Ao contrário da captação houve, isto sim, resgate de Cr\$ 600 bilhões. Este fenômeno ocorreu porque a dívida cresceu dentro dela mesma pelo processo de inchação, ocasionada pela maxidesvalorização do cruzeiro.

A triste conclusão a que se chega é que, mesmo que o governo reduza em termos reais a sua despesa, o seu déficit continuará crescendo, porque adquiriu movimento independente. Cada vez se precisará captar

mais e mais recursos para financiar o mesmo nível de despesa. A taxa de juros estará sempre pressionada e o setor privado da economia real estará sempre cedendo o seu espaço, que já é curto.

O que liberou o nosso Pantagruel?

Em fins de 1982 estávamos premidos pelos nossos problemas do balanço de pagamentos. Tínhamos de gerar em 1983 um superávit da balança comercial de US\$ 6 bilhões, o que, complementado pelo movimento de capitais, nos permitiria arcar com os compromissos externos do ano. O caminho mais fácil para se conseguirem superávits de balança comercial é o da desvalorização da moe-

da. Com isso, os produtos a serem exportados ficam mais baratos e os importados, mais caros, gerando saldos comerciais e beneficiando outras contas do balanço de pagamentos. Foi o que fizeram recentemente Espanha, França, Suécia, etc.

O Brasil, seguindo o caminho, optou, em 18 de fevereiro, por 30% de desvalorização. Mas, no caso brasileiro, temos algumas peculiaridades que iriam repercutir internamente muito intensamente.

O nosso endividamento externo de US\$ 90 bilhões centrado em mais de 2/3 no setor público e uma dívida interna em dólares (ORTN cambiais mais depósitos em moeda estrangeira) de

US\$ 30 bilhões iriam desenvolver um efeito adicional sobre os preços e sobre o déficit público muito mais acentuado do que o previsto.

Depois da máxi de fevereiro já se conseguiu superávit da balança comercial de US\$ 3 bilhões, mas, em contrapartida, já se gastaram até junho Cr\$ 2 trilhões. Este volume de cruzeiros, que corresponde à base monetária de dezembro de 1982, foi gasto em "Pagamento por conta do Governo Federal" de Cr\$ 1,4 trilhão, basicamente com o compromisso de resgatar os empréstimos externos de algumas empresas públicas e Cr\$ 600 bilhões em resgate de títulos da dívida pública.

Com uma inflação de 140% em doze meses e com o ritmo anualizado de 220% ao ano, a nossa responsabilidade interna não pode parar de aumentar, porque ela é referida a dólares e, como a velocidade da desvalorização do cruzeiro não pode parar, conseqüentemente esta dívida estará sempre crescendo mais do que o produto. Como o governo precisará captar cada vez mais para financiar esta dívida crescente, a taxa de juros não pode cair. O pior é que dentro de pouco tempo este Pantagruel poderá ter engolido toda a liquidez do sistema.

(\*) Economista, empresário, ex-presidente da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima).

que, se no último dia de junho atendêssemos a todos os credores internos, teríamos de entregar como pagamento 1/4 da renda nacional do ano. Como dívida foi feita para rolar, e não para pagar, vamos aumentando a nossa carga.

Causa perplexidade que