

O dinheiro novo e *dinda* as cabeças *ext* velhas

César Maia

VOLTA ao foco a discussão sobre a necessidade de dinheiro novo, ou seja, de capitalização dos juros da dívida externa ou de parte deles. Tal retorno ocorre debaixo da unanimidade das autoridades econômico-financeiras atuais, o que nos permite imaginar que, na próxima rodada de negociação, esta questão será colocada na mesa.

O argumento que tem maior divulgação é o que justifica aquele procedimento em função da necessidade de refinar o gasto público relativo ao serviço da dívida externa, a um custo menor, retirando pressão sobre a poupança interna, o que facilitaria a queda seguinte dos juros.

O que nos parece é que se comete um grave erro de análise que tem como causa a ilusão provocada pelo fetiche da moeda.

É possível que seja necessário em algum momento a capitalização de parte dos juros da dívida externa, mas não pelos motivos apontados.

Para facilitar a compreensão, ilustraremos com uma hipótese.

Suponha-se que toda a dívida externa do setor público seja "comprada" pelo Banco do Brasil. Agora todo o setor público passa a dever em cruzeiros ao B.B. e apenas este, em dólar, aos bancos estrangeiros. Suponha-se que as condições conseguidas na renegociação da dívida externa sejam adotadas pelo B.B. para refinar o setor público na mesma proporção em que se queria capitalizar os juros.

Ora, neste caso, o efeito monetário-financeiro é rigorosamente o mesmo que se o refinanciamento houvesse sido direto dos bancos estrangeiros. Nas condições atuais do balanço de pagamentos, a diferença estaria em que haveria um aumento das reservas cambiais e um acréscimo da dívida nominal com o correspondente serviço futuro.

Isto seria evidentemente um contra-senso.

A questão da capitalização ou não dos juros deve ser relacionada à maior ou menor capacidade da economia de produzir dólares. Portanto, é consequência e não causa.

Reduzi-la ao refinanciamento do setor público e ao nível dos juros internos é mudar o nome da rubrica em que se contabilizarão os efeitos, ativo e passivo, da medida, sem qualquer alteração efetiva de ordem monetário-financeira.

Levando em conta que a rolagem da amortização não introduz maior problema, a maior ou menor capacidade da economia de produzir dólares será função do resultado da balança comercial ampla (incluindo serviços como turismo e frete), do nível dos juros, da entrada de capital de risco e de linhas institucionais de financiamento do desenvolvimento (BIRD, etc.).

Trabalhando em um cenário que entenda como prioritária a questão nacional, podemos supor constantes a entrada de capital de risco e as linhas institucionais. Desta forma, a capacidade da economia de produzir dólares será função do nível dos juros e do resultado da balança comercial.

Sendo assim, discutir a capitalização dos juros é discutir a balança comercial e as condições de flutuação dos juros.

A primeira questão básica a tratar seria, dentro do nosso ponto de vista, o nível dos juros. É inadmissível sua flutuação para além de certo patamar. Os credores deveriam ser informados de que, se os juros reais flutuarem acima de um certo patamar, a parcela que o ultrapassar será capitalizada com grande carência e prazo para amortizar. Esta nos parece uma primeira posição firme e consequente.

Então chegaríamos ao ponto central, que é a balança comercial. Esta é o resultado da capacidade de exportar e dos requerimentos de importação. Diríamos que é função da política nacional de desenvolvimento econômico e social e da política econômica relativa.

Com que instrumentos contarão os exportadores? Que política de câmbio? Que colagem aos preços externos? Que apoio comercial e creditício?

Admitindo a médio prazo uma política cambial neutra para as exportações e apenas o aprimoramento dos demais mecanismos atuais de apoio, atingiríamos o núcleo mais delicado, que são as importações.

Aqui, de fato, é que está o problema que ou não se enxerga ou não se quer enxergar.

A substituição de importações, após adquirir grande velocidade nos anos 80, tende a oferecer espaços mais modestos a curto prazo. Então será inevitável tratar do coeficiente de importações que se projeta. Se a política de desenvolvimento econômico-social — para uma certa expansão prevista a curto prazo, para um detalhamento de setores prioritários com seus requerimentos, e para uma certa necessidade de suplementar a oferta de bens essenciais como forma de sustentar preços e suprir a população tendo em vista a oferta inadequada de alimentos — exigir uma ampliação significativa do coeficiente de importações, aí sim, estaria sendo enfocada a capitalização dos juros.

O que entendemos como básico é abrir à sociedade, para sua discussão e participação, o que se pretende com a retomada do crescimento e suas limitações.

Produzir os dólares na frente, via capitalização e depois pensar o que se vai fazer com eles, é despropositado.

Relacionar sua capitalização ao refinanciamento da dívida pública externa e ao custo do dinheiro é ocultar que tal questão diz respeito às relações entre a política fiscal e a política monetária, que não se quer ter o ônus de enfrentar.

Portanto, façamos o jogo, aberto, às claras, para que a sociedade possa se pronunciar, no Congresso e fora dele.

Se a bigamia tem seus riscos, a bigamia econômica tem a certeza de uma duração efêmera.

César Maia é Secretário de Fazenda do Estado do Rio de Janeiro