

# A questão maior está na dívida externa (1)

- 8 JAN 1986

Paulo Nogueira  
Batista Jr. (\*)

A economia brasileira vem absorvendo, nos últimos anos, os pesados custos derivados de uma significativa transferência de recursos para o exterior. Esta transferência corresponde atualmente a nada menos que 6% do PIB e a 25% da poupança doméstica bruta, definida como a diferença entre o PIB e o consumo agregado. Diante de uma transferência desta ordem, não há exagero algum em afirmar que este é um dos problemas centrais enfrentados pela economia brasileira na década de 80. Da sua solução depende a solução de todos os demais.

A percepção da gravidade desse problema vem



sendo prejudicada no passado recente pela observação correta, porém superficial, de que a economia brasileira se mostra capaz de obter saldos comerciais equivalentes ou até mesmo superiores aos pagamentos líquidos de juros devidos ao exterior. Esta capacidade de obter saldos comerciais indica, sem dúvida, que a dimensão puramente cambial do problema da transferência vem sendo equacionada. Ainda que se possa questionar a durabilidade dos resultados comerciais e alertar para a vulnerabilidade das contas externas brasileiras a uma situação internacional marcada por profunda instabilidade e incerteza, a surpreendente velocidade com que a economia brasileira se ajustou à escassez de financiamento externo constitui clara demonstração do seu vigor e da sua capacidade de reação a condições adversas.

No entanto, a atenção exclusiva a esta dimensão cambial do problema da transferência de recursos conduz necessariamente a uma visão inadequada da situação brasileira. Um país como o Brasil, de nível baixo de renda e ainda abalado por vários anos consecutivos de graves dificuldades econômico-sociais, não transfere impunemente 5 ou 6% do PIB e um quarto da poupança, isto é, não o faz sem restringir de maneira significativa as suas possibilidades de garantir uma retomada sustentada do crescimento, a elevação dos níveis de investimentos, a redução da inflação e a recuperação dos salários reais.

Interessa sobretudo lembrar a nem sempre reconhecida vinculação entre a transferência de recursos para o exterior, o agudo desequilíbrio das contas do setor público e a retração dos investimentos. As me-

didas adotadas desde o início da década com o intuito de gerar superávits comerciais de grande magnitude levaram, como se sabe, a uma combinação perversa de recessão e aceleração inflacionária, que se traduziu em significativa redução das receitas do setor público em termos reais. Ao mesmo tempo, como resultado da desvalorização real da taxa de câmbio e da acentuada elevação das taxas de juros externa e interna, as despesas financeiras do governo passaram a crescer a uma taxa extremamente elevada.

Mas para entender em toda a sua extensão os efeitos do processo de ajustamento externo sobre as contas internas do governo é preciso ter em mente dois fatos básicos:

a) a concentração da dívida externa nas mãos do setor público que responde por cerca de 80% do total; e

b) a concentração do saldo comercial nas mãos do setor privado, que passou a responsabilizar-se pela produção das divisas necessárias à cobertura dos juros devidos pelo setor público.

Na impossibilidade de pura e simplesmente monetizar os saldos comerciais ou de gerar superávits fiscais comparáveis acionante de recursos transferidos para o exterior, o governo vem sendo forçado a promover expansão acentuada do seu endividamento interno, sobretudo na forma de títulos. Em consequência, produz-se substancial elevação das taxas de juros, o que reforça a pressão inflacionária, aumenta o déficit público e deprime o investimento privado.

(\*) Secretário especial de assuntos econômicos da Seplan.