

Estudo indica que pagamento de juros aumenta moeda em 60%

GAZETA MERCANTIL

por Coriolano Gatto
do Rio

As barreiras enfrentadas pelo Brasil para fechar um acordo definitivo com o comitê assessor dos bancos credores — e o próprio ministro da Fazenda, Mailson da Nóbrega, não descarta a hipótese de deixar de pagar os juros referentes ao mês de abril ante o reduzido volume das reservas cambiais — fizeram crescer entre os técnicos do governo a seguinte indagação: o País hoje tem condições de honrar os seus compromissos externos dentro de um quadro de desaceleração econômica, um serviço (juros mais amortizações) gigantesco gerado pelo endividamento e em meio a uma economia bastante líquida com uma grande dívida pública mobiliária?

Em um detalhado trabalho sobre as origens da dívida externa e seus efeitos na economia nacional, o coordenador da divisão de pesquisa do Departamento Econômico do Banco Central, Hélio César Bontempo, defende a tese — colocada em prática pelo ex-ministro da Fazenda Dilson Funaro — do não pagamento dos juros, como solução temporária para frear a transferência líquida de recursos ao exterior. Pelas suas contas, o pagamento integral dos juros da dívida externa do governo e BC representaria um desembolso, com vista à compra de divisas ou emissão, correspondente a um aumento real de aproximadamente 60% da base monetária, a emissão primária de moeda.

ESTATIZAÇÃO DA DÍVIDA

Bontempo baseia-se em diversas variáveis, arcando em um modelo cons-

truído com idéias dos economistas Arminio Fraga Neto, André Lara Rezende, Pêrsio Arida e Eduardo Luiz Lundberg, para justificar a sua tese, mas uma delas chama a atenção e é o fio condutor de todo o estudo: a estatização da dívida. Em 1974, apenas 20% dos débitos líquidos com os credores ficavam por conta do setor público, mas, na medida em que as negociações no "front" externo se complicavam, o governo abocanhava uma fatia de 80%. O Brasil passou, então, de credor líquido no início dos anos 70, isto é, as reservas eram superiores às obrigações externas, para devedor de 48% da dívida externa total líquida, no final do ano passado. O economista estima que hoje a remuneração das dividas interna e externa seja três vezes superior ao bolo das receitas fiscais.

"O não-pagamento de juros representaria um alívio fundamental a situação das finanças do governo federal, mas não é suficiente para viabilizar a retomada do processo de crescimento do País. Para tanto, são necessários também mais eficiência e critério nos gastos públicos, assim como suporte político da sociedade", observa Bontempo no "paper". "Transferências externas e financiamento do governo federal e autoridades monetárias", que será publicado na edição de março da revista Opção, editada pela Associação dos Funcionários do BC, seção Rio de Janeiro. "O pagamento dos encargos externos é inviável, hiperinflacionário e recessivo", resume.

O início do processo de estatização ganha impulso em 1983, quando o governo

Figueiredo opta pela instituição dos depósitos de projetos de tal forma que os débitos externos vitoriosos do setor privado e público são depositados no BC — e pagos entre aspas, como conta o autor — e este, por sua vez, assume todo o ônus. Com isso, "o crescimento da dívida externa do setor público e das autoridades monetárias é superior ao crescimento da dívida externa líquida total, enquanto a dívida externa do setor privado se reduz".

EXPANSÃO DA BASE

O impacto monetário em função desta estratégia adotada durante a fase do ajustamento da economia no início da década de 80, quando o País experimentou uma forte recessão econômica combinada com taxas de inflação no patamar de 100%, trouxe efeitos diversos nos anos seguintes, porque, como o governo não dispunha de recursos para obter as divisas necessárias com vistas a honrar os compromissos externos, só restava expandir a base monetária, a emissão primária de moeda, e intensificar, em alguns casos, a colocação líquida de títulos no mercado financeiro.

Hélio Bontempo calcula que no período 1984/1987, somente como decorrência do acerto externo, esse impacto foi expansionista em US\$ 12,2 bilhões, o que representa US\$ 3 bilhões ao ano, exatamente ao contrário da fase 1980/1983, quando o saldo era contracionista em US\$ 2,3 bilhões. E, de 1984 a 1987, os fluxos de base monetária e de captações líquidas de recursos chegaram a US\$ 3,5 bilhões e US\$ 8,1 bilhões, respectivamente. Em 1986, o impacto monetário deixou de

ser expansionista em quase US\$ 5 bilhões em decorrências da perda de reservas durante o auge do Plano Cruzado. E no ano seguinte, a moratória decretada no dia 20 de fevereiro sobre os juros de médio e longo prazos — um montante na época de US\$ 4,3 bilhões — contribuiu igualmente para reduzir o impacto expansionista das operações externas.

ESTRATEGIA

Apesar do equilíbrio do balanço de pagamento no final de 1984 — resultado da época do ajuste —, a aceleração da inflação no final de 1985 refletia justamente a estratégia arquitetada pelo ex-ministro Delfim Netto. Houve, de tal forma, um aumento da dívida líquida do setor público, no saldo médio em dólares, de 28,8%, em 1982, para 55% do PIB em 1987. Bontempo lembra que o impacto monetário gerado pelo superávit comercial não era compensado pelas colocações líquidas de títulos públicos, pois "essas colocações pressionam as taxas de juros, induzem ao aumento da velocidade de circulação da moeda, e, em última análise, apenas 'adiam' a monetização da dívida (dada a 'inviabilidade' da redução de despesas ou aumento da tributação)".

Mas o economista alerta que não se pode atribuir para e simplesmente ao pagamento ou mesmo ao aumento dos encargos financeiros externos e internos a causa do déficit de caixa das autoridades monetárias, ou do déficit público. Na sua opinião, a origem do déficit reside mais na distribuição de subsídios a setores capitalizados e a projetos estatais "inviáveis".