

Dívidas interna e externa vão a 50% do PIB

As dívidas externa e interna estão muito mais interligadas do que pode parecer à primeira vista. Mais que isso, a partir da década passada a transferência de recursos do setor privado para o público e deste para o exterior acabou por substituir uma dívida pela outra. Em outras palavras, a externa pela interna. A partir daí, formou-se o nó górdio da economia no País, cada vez mais difícil de desatar. Para honrar os compromissos com os credores internacionais, o Governo viu-se obrigado a aumentar seu endividamento interno, a tal ponto que a dívida pública federal chega, atualmente, a 25% do PIB. A externa, idem.

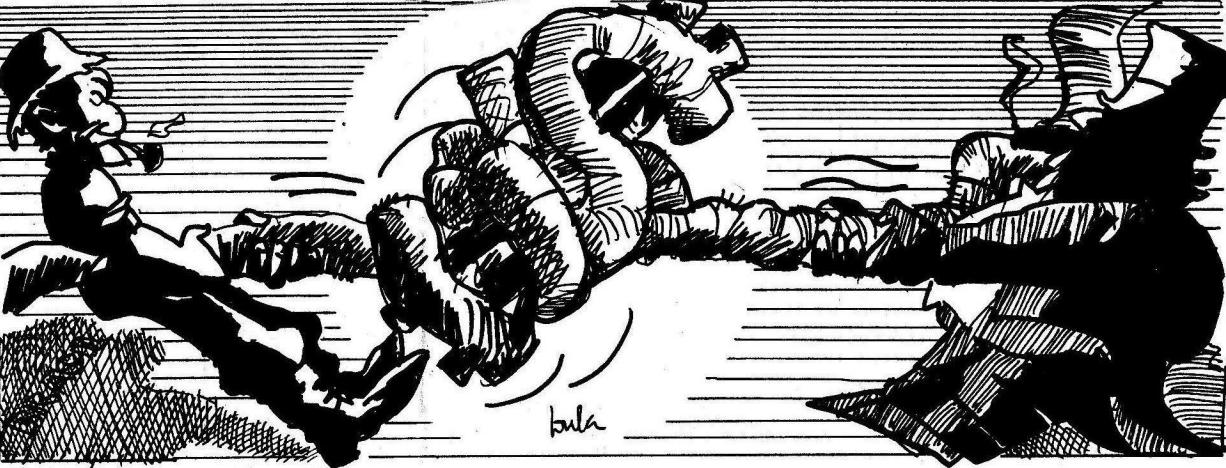
O processo é simples: para pagar os juros da dívida externa, o Governo se viu forçado a gerar saldos comerciais elevados e o primeiro passo foi desvalorizar o cruzado (então cruzeiro). Mas como a geração deste superávit é feita pelo setor privado, estes dólares precisam ser comprados pelo setor público, através da emissão de títulos federais (ou moeda, que será retirada do mercado via títulos).

O problema, conforme observa o economista Arno Meyer, do Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional do Ibre, da Fundação Getúlio Vargas, é que no momento em que o Banco Central

vende papéis para se financiar e viabilizar as transferências externas, está, por outro lado, aumentando o endividamento interno. A suspensão dos pagamentos dos juros em 1987 foi motivada pela ideia de que a política de geração de saldos comerciais elevados, feita para honrar os compromissos internacionais, tinha um impacto negativo sobre as contas públicas e sobre a inflação.

Ocorre que, durante a moratória, os cruzados que os devedores domésticos depositavam no Banco Central para pagamento da dívida externa (e que não eram remetidos para o exterior) serviram para financiar o déficit público e acabaram pressionando a dívida interna, na medida em que eram retirados da economia através da colocação de títulos federais. Ora, quando o Governo precisa vender papéis ele é obrigado a puxar os juros para cima, aumentando, com isso, o custo do seu endividamento.

Mas as relações entre uma dívida e outra não param por aí. Meyer citou outro exemplo: uma empresa pública deficitária e com dívidas no exterior pode utilizar uma linha de crédito junto ao Banco Central ou Banco do Brasil (Aviso MF-30) que permite ao devedor tomar recursos para fazer o depósito no BC da parcela referente à amortização devida. Por este mecanismo, o Governo se



vê obrigado a emitir títulos ou moeda para cobrir os recursos referentes ao financiamento da estatal endividada.

Além disso, como esse processo viabiliza apenas o refinanciamento do principal e as estatais não têm dinheiro novo para pagar os juros, elas aumentam o financiamento junto ao Banco Central além do que precisam. A diferença entre os recursos emprestados para o refinanciamento da dívida externa (Aviso MF-30) e as amortizações transferi-

das pressionava as contas do BC. O problema é que, para evitar que a expansão da liquidez (provocada pela emissão de moeda) comprometesse o esforço interno de gerar superávits comerciais elevados, o Governo promoveu uma expansão acentuada do seu endividamento interno.

Outra relação apontada por Meyer entre as duas dívidas é a da conversão. Aliás, a operação foi suspensa recentemente exatamente pela pressão que exercia sobre o endividamento interno e sobre a inflação. Por

este mecanismo, o Governo precisava injetar cruzados na economia no valor convertido pelos credores externos. E para retirar este volume de moeda do mercado, que dificultaria o combate à inflação, o Governo emitia títulos.

O economista Fábio Giambiagi, do instituto de planejamento ligado à Seplan, conta que no final dos anos 60 a entrada de dólares, feita através das reservas internacionais, levou a um aumento da expansão monetária.

Por essa razão, para evitar problemas de liquidez na economia (muito dinheiro em circulação) o Governo passou a emitir títulos. Naquela época, a dívida externa ainda era em grande parte do setor privado.

Quando queria fazer política contracionista, era só jogar as taxas para cima e colocar títulos no mercado. Com isso, o Governo estava estimulando as empresas a tomar empréstimos no exterior, a um custo baixíssimo naquela ocasião. No final da década de 70, prossegue Giambiagi, começou o projeto de estatização da dívida (o Governo hoje detém 80% da dívida externa), que nada mais é do que a substituição dos débitos do setor privado pelo público. Isso ocorreu através da Resolução 432, de 1977. A partir daí, os devedores privados podiam antecipar o pagamento da dívida e dos juros, depositando cruzados (cruzeiros) equivalentes no Banco Central.

A intenção do Governo com esta decisão era a de estimular as empresas a tomarem recursos no exterior, a fim de se financiarem. Para os empresários, a medida caiu como uma luva, uma vez que os protegia dos custos de maxidesvalorização, ameaça cada vez mais concreta. E bom frisar que nada disso seria problema se o saldo comercial fosse gerado pelo setor público.