

# Rompendo a armadilha da dívida

J. CARLOS DE ASSIS

Praticamente metade da dívida externa brasileira são obrigações do Tesouro Nacional. Isso é que dá à dívida externa seu caráter perverso, pois não basta o País fazer saldo comercial para pagar o serviço em dólar. É preciso que o Governo faça um saldo fiscal equivalente, no orçamento primário, a fim de financiar não inflacionariamente os cruzados necessários para comprar os dólares gerados pelos exportadores, e destinados a pagar os bancos.

Justamente por isso não se resolve o problema da dívida obtendo mais crédito junto aos bancos privados ou organismos internacionais. Isso apenas adia o equacionamento, já que de nada vale substituir uma obrigação velha por uma nova, a não ser que as condições desta fossem mais favoráveis. Em geral não são. Por insistir na tecla errada, a gestão da política econômica externa tem fracassado desde a eclosão da crise da dívida, de Delfim a Mailson, passando por Dornelles, Funaro e Bresser.

Todos, sem exceção, partiram do pressuposto de que o Brasil deve criar as condições para voltar ao mercado de crédito voluntário. É um equívoco. Nem o País consegue o saldo fiscal indispensável para cumprir os compromissos externos com um mínimo de estabilidade interna, nem os bancos estão dispostos a pôr dinheiro bom (**novo**) sobre dinheiro ruim (**dívida**) antes de ter a certeza do pleno retorno de suas aplicações históricas, engordadas com juros extorsivos.

Por ser obrigação do Tesouro, a metade da dívida externa brasileira é uma obrigação sem contrapartida de ativo. Isto é, não há uma capacidade instalada produtiva, correspondente à dívida, capaz de gerar receita em cruzados para pagar os juros e as prestações do principal. Evidente que, na origem, a toda dívida corresponde um ativo, pois se alguém toma emprestado, toma para aplicar em alguma coisa. É o investimento que garante o serviço da dívida.

Acontece que o Tesouro assumiu, ao longo do tempo, dívida originalmente tomada pelo setor privado e, mais tarde, pela própria administração indireta. Assumiu lá fora, mas não transformou em investimentos novos os recursos internos que recebeu por conta. Ou fez política monetária com esses recursos, simples-

mente esterilizando-os. Assim, a dívida externa do Tesouro ficou no espaço, um passivo externo descolado do ativo interno.

Outra parte preponderante da dívida externa, cerca de 35%, são obrigações das estatais. Contabilmente, as estatais devem também ao Tesouro, em cruzados, o serviço vencido da dívida que este assumiu. Acontece que elas não conseguem gerar receita para pagar sequer a parte da dívida que onera seu patrimônio. Para que possam fazê-lo, ou se abate parte da dívida, ou se aumentam os preços de seus produtos e serviços, ou se continua transferindo a dívida não paga para o Tesouro — ou, enfim, se combinem duas ou todas essas alternativas.

Já o Tesouro não pode transferir sua obrigação para outro agente interno. E o fim da linha. Para aliviá-lo, só a redução do estoque ou dos juros da dívida e, na outra ponta, a geração de saldo fiscal estrutural para servir a dívida remanescente. A geração de saldo fiscal para pagar serviço de dívida é um contra-senso numa economia em desenvolvimento, onde a poupança pública deveria ser carreada, integralmente, para o investimento em infra-estrutura social e econômica, a fim de cobrir imensas insuficiências impossíveis de ser atendidas pelo setor privado.

Assim, resta a alternativa de "criação" de um ativo interno para gerar a receita do serviço, depois da redução da dívida oficial. É essa função que pode exercer um programa bem orientado de conversão de dívida por empréstimos monetários em investimentos de risco em infra-estrutura. Naturalmente, tal programa nada tem a ver com as conversões que foram feitas no Brasil nos últimos anos. Nem com as conversões autorizadas (**e depois suspensas**) pelo inominável acordo assinado com os bancos credores em setembro de 1988, em benefício exclusivo dos bancos e de negocistas internos.

A conversão eficiente visa a substituir a obrigação do Banco Central ou do Tesouro por uma obrigação do conjunto do sistema econômico. O dono da dívida se tornaria dono de um investimento produtivo no Brasil. E seria com o resultado em cruzados desse investimento, gerando emprego e renda, que se pagaria a obrigação. Claro, será necessário um fundo para financiar a conversão da dívida em cruzados. Esse fundo pode ser constituído na base de recursos fiscais, parafiscais e de empréstimos, compatibilizando-se as liberações com o avanço dos cronogramas físicos de investimentos, a fim de reduzir seu impacto monetário.

## O mito do dinheiro novo

A conversão, por outro lado, substitui o dinheiro novo dos bancos privados no financiamento do nosso desenvolvimento. É que não faz sentido tomar dinheiro novo, quando temos um elevado saldo comercial nas nossas relações externas. O saldo corresponde ao esforço feito para pagar o serviço integral da dívida. Uma vez negociada a redução desse serviço, o saldo poderia cair por aumento de importações, cobrindo-se assim a parte do investimento novo, em dólar, de que necessitamos.

Para a parte do investimento interno, em cruzados, o dinheiro novo obtido não exterior gera uma pressão inflacionária doméstica equivalente a de qualquer gasto público não adequadamente financiado. E tem efeito pior, porque o gasto não financiado acaba sendo indiretamente financiado pela inflação, uma vez para sempre, enquanto o finan-

ciamento externo com dinheiro novo continuará sendo uma obrigação pendente do Tesouro, enquanto não for pago em cruzados e em dólar.

Finalmente, a conversão seria o caminho também para a privatização de amplos segmentos da infra-estrutura econômica hoje a cargo do Estado. Só que a privatização não começaria pelo parque já construído, mas sim pelos sistemas que estão por ser implantados ou complementados. Novos empreendimentos ferroviários, siderúrgicos, hidrelétricos, portuários e mesmo rodoviários poderiam ficar a cargo do setor privado, dentro do programa de conversão politicamente dirigido. Com isso estariam rompendo o nó do estrangulamento externo através de uma estratégia de retomada do crescimento e da ampliação do emprego sem recessão e sem inflação.