

**Eduardo Felipe Ohanas\***

Uma questão que se põe, no momento, é a de saber, em relação à dívida externa, quem, nas atuais circunstâncias, vai amarrar o sino nos credores.

Para melhor entendimento do que se propõe, vamos imaginar um país em que o setor público resolva se endividar no exterior como parte de uma estratégia de política econômica.

No momento do endividamento, as divisas estrangeiras entram no Banco Central que as troca por moeda nacional, entregue ao segmento endividado do setor público. Os recursos externos serão utilizados em importações gerais, não exclusivas do setor público.

Quando o empréstimo externo tiver que ser pago (principal e juros), dois cenários são possíveis. O primeiro seria aquele em que o Bacen não tivesse divisas em reservas para que o país honrasse o compromisso externo. A falta de divisas seria decorrente de importações realizadas devido à pressão de demanda agregada na economia nacional que, em parte, seria uma consequência da expansão de moeda nacional trocada pelas divisas estrangeiras tomadas de empréstimo. Nesse cenário, o país estaria em um caso clássico de crise cambial.

O segundo cenário incluiria medidas de política cambial preventivas à crise do primeiro cenário. Uma das medidas mais eficientes seria a desvalorização da taxa de câmbio, provocando um superávit na conta de comércio externo. Dado o regime de câmbio do país, o volume do superávit seria comprado pelo Bacen, isto é, o banco compra as divisas excedentes, entregando moeda nacional aos exportadores. Essa compra de divisas é um gasto fiscal, assim como qualquer gasto público em consumo ou em bens de investimento. Em outros termos, para evitar a crise

cambial — como no Brasil em 1982 —, o setor público exige recursos fiscais disponíveis.

Haveria a possibilidade de não haver a compra das divisas excedentes pelo setor público. Assim, evitar-se-ia a necessidade de recursos fiscais, fazendo-se com que as divisas excedentes fossem trocadas por moeda nacional no mercado. Claro que neste caso, em contrapartida, o setor público perderia o instrumento da taxa cambial para gerar o excesso de exportações, ficando restrito a instrumentos menos poderosos na luta contra a crise cambial.

Uma outra solução para se evitar a crise cambial seria o perdão por parte dos credores da forma com que, ultimamente, tem sido proposto em termos de redução de dívida. Essa proposta, de certa forma ingênuia, não encontra respaldo nas experiências modernas de renegociação (casos do México, Colômbia e Argentina) e conduz a um clima de confronto sem solução, como no caso dos países latino-americanos.

A exemplo do México, programas de redução de dívida vêm acompanhados de condicionantes relativos ao ajustamento da economia doméstica, de forma a aumentar, via política fiscal, a poupança interna, criando condições macroeconômicas de servir a dívida externa. Visto sob a ótica dos credores, este modelo de medidas é coerente. Contudo, deve-se notar que o maior empecilho do cenário sem crise cambial — como no Brasil, no presente — é a escassez de recursos fiscais disponíveis. Em outros termos, a transferência de recursos da área privada para o setor público, que formaria a poupança necessária desse setor, é exatamente o desfalque das engenhosidades sobre a dívida externa e, ao mesmo tempo, o condicionante para que tais engenhosidades (ou programas) funcionem.

O problema fiscal (inexistência de re-

ursos disponíveis no setor público) gera a crise da dívida externa. A partir daí, é lógico, a solução da questão externa exige que se ajuste o quadro fiscal. A dificuldade, portanto, não é o que fazer, mas como fazê-lo.

O saneamento das contas públicas terá êxito se, reduzido o montante da dívida externa e transferido ao setor público, gerar uma necessidade de transferência para o Estado, a fim de completar o saneamento, compatível com a capacidade econômica e com a resistência política do setor privado de "pagar a conta" no prazo exigido.

Caso o montante a ser reduzido da dívida externa não dependa, mediante um programa integrado, de capacidade de se transferir recursos do setor privado ao setor público, o sucesso da política de ordenamento fiscal será fortuito.

O saneamento fiscal beneficiará, também, os credores externos, no longo prazo. Conseqüentemente, estes devem participar, a exemplo de todos os segmentos da economia doméstica, de forma integrada para que o ajuste fiscal seja suficiente para estabilizar a economia nacional com minimização dos custos econômicos e sociais.

Se a opção política, que implica estratégia econômica, for minimizar os efeitos recessivos e o custo social do ajustamento, o montante de dívida externa a ser reduzido deve ser decidido após o exame dos limites das variáveis domésticas. Mesmo assim, importante notar, tal montante não pode ser estabelecido na inauguração do programa, pois as variáveis domésticas oscilam ao longo do processo de ajuste, sendo, portanto, necessário fazer da redução de dívida a variável de controle do programa.

Eis, assim, a questão que se propõe no momento: quem vai amarrar o sino nos credores?