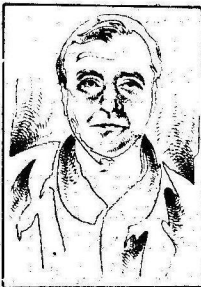


ESPAÇO ABERTO

Inflação e dívida externa

CÉSAR MAIA



O programa de estabilização econômica ainda está por enfrentar um terceiro vetor básico: o impacto monetário do balanço de pagamentos.

O balanço de pagamentos do Brasil é sui generis. Ao contrário do normal em outras economias, onde o resultado líquido das reservas cambiais efetivas num período de tempo define um certo impacto monetário, em nosso país não há paralelismo, há algum tempo, entre reservas e moeda. Esta é uma decorrência da desordem que cercou, e por enquanto ainda cerca, a dívida externa.

Para simplificar, suponhamos que os registros das operações comerciais de serviços e de capitais em divisas correspondam ao movimento das reservas em divisas. A partir daí vamos acompanhar o correspondente movimento em cruzeiros.

As operações relativas à exportação de bens e serviços e a entrada de capitais aumentam proporcionalmente as reservas e têm como contrapartida a emissão dos cruzeiros correspondentes. Da mesma forma, as operações de importações de bens e serviços e a saída de capitais diminuem proporcionalmente as reservas, e têm como contrapartida o recolhimento dos cruzeiros correspondentes.

Ora, o balanço de pagamentos é o resultado dos balanços comercial, de serviços e de capital. Sendo assim, seria de se esperar que, quando num período de tempo os movimentos positivos e negativos de divisas se igualam, não alterando o nível das reservas, não houvesse impacto sobre a quantidade de moeda.

E Seria, mas não é! Não é em função das acrobacias de política econômica

realizadas nestes últimos 15 anos por conta da dívida externa.

Vamos deslagar dois movimentos principais. Um primeiro

corre por conta da estatização progressiva de parte da dívida externa. No final dos anos 70, começou a ser oferecida aos devedores internos a possibilidade de resgatarem antecipadamente, em cruzeiros, o que deviam em "dólares". Dado os riscos envolvidos, esta passou a

ser uma operação atrativa para as empresas. A curto prazo, a estatização da dívida ajudou a política monetária, enxugando cruzeiros, como se a dívida estivesse sendo paga. No entanto, tal enxugamento de liquidez apenas compensava o impacto monetário de um gasto público excessivo produzido por uma política econômica voluntarista, no período Geisel. O natural seria tratar tais recursos como dívida pública monetária — ser saldada quando, no futuro, o serviço efetivo da dívida tivesse de ser pago. Na prática, essa "dívida" foi registrada no Banco Central apenas para efeito contábil, não guardando nenhuma conexão com o enxugamento de cruzeiros no momento do resgate.

Um segundo movimento corre por conta do sobreendividamento artificial do setor público — Estados, municípios e estatais. À medida que o setor privado fugiu do endividamento externo, e externamente eram oferecidos abundantes empréstimos via reciclagem dos petrodólares, ..., o governo federal induzia o setor público em geral a se endividar para fechar o balanço de pagamentos. Essa mágica terminou redundando num endividamento muito superior à capacidade de pagar, em cruzeiros, do setor público. Menos de cinco anos depois, Estados, municípios e estatais iniciaram um requito de inadimplências. Com isso houve um descolamento entre o serviço da dívida em "dólares" e em cruzeiros. O governo federal passou a contabilizar tal feito em contas autorizadas por avisos ministeriais. Hoje, só por esta rubrica, Estados e municípios têm uma dívida vencida com a União, através do Banco do Brasil, de quase 12 bilhões de dólares. Que continua a crescer.

Estes dois movimentos descolaram completamente o movimento de caixa em divisas do movimento em cruzeiros, com ou sem pagamento da dívida externa. Mesmo durante períodos em que o governo brasileiro pagava inteiramente a conta de juros em dólares, não ocorria um efeito contracionista proporcional em cruzeiros. Assim, o balanço de pagamentos em divisas, para efeito de impacto monetário, passou a ser uma ficção.

Se o governo tiver juízo, terá de passar a trabalhar com dois "balanços de pagamentos". Um, o normal, registrando o movimento em divisas. Outro, informal, registrando o movimento em divisas que efetivamente gera impacto monetário, agregando-lhe a capacidade de fato do setor público de fazer frente, em cruzeiros, aos estoques e fluxos de sua dívida por conta dos dois movimentos citados.

Aí, certamente se dará conta de que não há espaço para um superávit comercial expressivo, e que o serviço da dívida externa ou será atendido timidamente ou dependerá da entrada de novos capitais, improvável a curto prazo.

Ou, se preferirem, continuem a pagar a dívida externa usando os mesmos métodos, e continuem, no mesmo ritmo, a alimentar a inflação.

□ César Maia é deputado federal (PDT-RJ) e foi secretário da Fazenda do Rio de Janeiro.

A dívida de Estados e municípios continua a crescer