

# A volta dos créditos compensatórios



**José Paulo Kupfer**

O novo acordo do governo brasileiro com o Fundo Monetário Internacional (FMI) foi celebrado pelas autoridades como mais uma prova de confiança da comunidade financeira nos fundamentos da economia. Classificado em Brasília como inovadoramente “preventivo”, o acordo, no entanto, se observado sob uma perspectiva histórica, parece cumprir um desígnio do destino das economias emergentes do tipo da brasileira, que se repete, com diferenças apenas adjetivas, em todas as crises financeiras internacionais dos últimos 100 anos: uma progressiva estatização da dívida externa.

Uma lógica de ferro parece operar em relação à evolução da dívida externa. Depois de uma consolidação dos débitos, diretamente promovida pelo governo, o setor privado

volta a encontrar espaço para se endividar em moeda estrangeira, até que a próxima crise nos mercados internacionais obrigue o governo a reassumir o comando das negociações — e dos pagamentos. Quando o setor privado deixa de captar ou não renova financiamentos, determina uma redução no nível de reservas e, na seqüência, um desequilíbrio na conta de capital do balanço de pagamentos. É aí que os créditos compensatórios — aqueles obtidos por governos justamente para equilibrar o balanço de pagamentos — entram em cena.

“Ao longo de todo o século XX, apenas em dois períodos não é possível localizar movimentos de estatização da dívida externa”, diz o economista Luiz Niemeyer, professor da PUC de São Paulo e estudioso da história da dívida externa brasileira. Segundo Niemeyer, de 1906 até agora, movimentos de estatização da dívida externa não ocorreram somente num total de 16 anos, em dois períodos de oito anos (1906-1914 e 1968-1974).

Do financiamento inglês de 20 milhões de

libras esterlinas, para pagamento em 10 anos, concedido em 1931 ao governo de São Paulo, e em seguida repassado ao governo federal, aos US\$ 15 bilhões definidos com o FMI há cerca de 10 dias, a história da dívida externa brasileira é a crônica de uma série de operações externas, sob a supervisão de bancos estrangeiros, destinadas a fechar as contas do País com o exterior.

Depois do período que vai do fim da I Guerra Mundial à Grande Depressão, os créditos compensatórios vão aparecer, com a regularidade de um relógio, nas crises cambiais de meados dos anos 50, do início dos anos 60, em fins de 70 e começo dos 80 e, finalmente, a partir das turbulências iniciadas com a crise mexicana de 1994/1995. A forma como se dá a transferência da dívida privada para o setor público, em cada um desses períodos, apresenta variações, mas a substância é quase sempre a mesma.

## Com os mercados fechados, a tendência é de que se repita a conhecida história da estatização da dívida externa

Houve época, como nos anos 70, em que as empresas estatais, então florescentes, desenvolviam grandes projetos de investimentos que, no fundo, serviam de “lastro” para os chamados “empréstimos-jumbo”, negociados por ministros da Fazenda com vasta milhagem em vôos para as capitais financeiras internacionais. A responsabili-

dade dos débitos, no início do período, era 70% privada e 30% pública. No momento em que o País recorre ao FMI, em 1982, a proporção já se invertera e, em 1986, quando se dá a moratória, o governo responde

por mais de 90% da dívida externa.

Exceto pela inexistência de tantas estatais com cacife para atrair — ou pelo menos justificar — financiamentos externos, nada de muito diferente ocorreu, por exemplo, depois de 1956. O volume de créditos compensatórios, de acordo com as pesquisas de Niemeyer, salta de US\$ 600 milhões por ano, en-

tre 1954 e 1960, para US\$ 1,15 bilhão, em 1961, em razão de um amplo programa de reescalonamento de dívidas promovido pelo recém-empossado presidente Jânio Quadros.

São pelo menos dois os modos como, atualmente, o mecanismo opera: primeiro, por acordos diretos de “blindagem”, ajustados entre o governo e o FMI — um modo elegante de apelidar os velhos créditos compensatórios —, como o de US\$ 42 bilhões, em 1998, e esse ainda mais fresquinho, de US\$ 15 bilhões; depois, pela oferta de hedging ao setor privado, no qual parte dos riscos cambiais privados é transferida para títulos públicos.

A dívida externa total, em maio, era estimada pelo Banco Central em US\$ 239 bilhões, dos quais 38,4% contratados pelo setor público não-financeiro. É um dos pontos mais baixos desde 1995, quando a parte pública da dívida externa representava 60% do total. Mas a tendência, sem falar na crescente dolarização da dívida pública doméstica, provocada pela oferta de hedging, é, de novo, de alta. ■