

17 JUL 1995

OPINIÃO

ESTADO DE SÃO PAULO

O vaivém entre dívida interna e dívida externa

A crise externa levou o governo brasileiro, a partir do início dos anos 80, a aumentar enormemente sua dívida interna. Agora o Tesouro percorre o caminho inverso, recorrendo ao capital estrangeiro para aliviar suas contas domésticas. Por enquanto, a manobra está sendo bem conduzida, com apreciável economia para o setor público. A mudança, porém, tem efeito limitado. Pode aliviar o governo de uma parte dos encargos, mas não substitui o ajuste patrimonial mais amplo. Se não suceder algo totalmente inesperado, esse ajuste vai requerer, como até agora se admite, a venda de ativos federais para o resgate de uma parcela importante da dívida.

O primeiro caminho, do débito externo para o interno, começou com a crise financeira da última década. Ficou claro, em 1981, que os bancos estrangeiros não aceitariam, por mais tempo, financiar um déficit em conta corrente de US\$ 12 bilhões. A situação se tornou ainda mais difícil com a onda de moratórias de 1982. O remédio foi

produzir grandes superávits comerciais, para cobrir os juros devidos e continuar rolando o principal dos débitos. Ao mesmo tempo, a dívida foi estatizada. Assim, cabia ao governo pagar os juros, mas o superávit seria conseguido pelas empresas exportadoras. O setor público teria, portanto, de comprar os dólares, emitindo, para isso, moeda nacional. Para neutralizar o efeito inflacionário das emissões, seria preciso lançar títulos no mercado financeiro. Isso expandiu rapidamente a dívida mobiliária interna. Depois de algum tempo, a mera rolagem dessa dívida imporia uma nova dinâmica às políticas do Tesouro e do Banco Central.

A melhora das condições internacionais, com juros muito mais baixos que os da última década, reabriu a perspectiva de voltar ao mercado externo. Isso dependeria, é claro, da restauração da credibilidade financeira do governo. Esta condição foi materializada. Dois lançamentos de bônus federais, um coordenado por instituição japonesa, outro por banco alemão, permi-

tiram captar mais de US\$ 1,5 bilhão, com juros muito menores que os internos e prazos de até três anos. O primeiro lançamento proporcionou mais de US\$ 800 milhões. Aplicado no resgate de títulos, esse dinheiro resulta, segundo o Tesouro, numa economia anual superior a R\$ 200 milhões. Os recursos da segunda operação devem ser destinados, também, a resgate de papéis. Isso não quer dizer que o Tesouro tenha renunciado a alongar os prazos da dívida interna. O objetivo é mantido, mas com uma combinação de políticas. Uma estratégia unicamente doméstica teria efeito limitado, neste ano, por causa da política de crédito. Juros elevados são indispensáveis, enquanto não se dispõe de instrumentos melhor para o controle da procura. Esse instrumento seria um estrito controle das contas públicas. Esse controle depende não só dos fluxos primários de receitas e despesa, mas também de um acerto patrimonial. Com o reinício das privatizações, esse acerto fica mais próximo.