

Substituição da dívida em dois tempos

- 4 NOV 1998

F. Ribeiro

O Senado autorizou o governo federal a ampliar, de US\$ 2 bilhões para US\$ 5 bilhões, a emissão de títulos no mercado internacional, condicionando a utilização desses recursos à substituição da dívida interna pela externa quando, ao que parece, tencionava o Planalto deles dispor para antecipar o pagamento da dívida externa. Ao que consta, o Senado estaria propenso a autorizar essa última providência, aumentando os limites do endividamento externo. Cumpre notar que a antecipação dos pagamentos da dívida externa é essencial para justificar o emprego de recursos captados no Exterior para redução da dívida interna.

De fato, a substituição, por recursos externos, dos títulos da dívida mobiliária federal interna é altamente recomendável, embora

apresente alguns inconvenientes.

A grande vantagem do recurso a esse mecanismo seria, por um lado, a obtenção de uma taxa de juros muito inferior e, por outro, a posse de títulos de prazo bem mais longo, o que, aliviando o volume da dívida interna, ofereceria às autoridades monetárias a possibilidade de reduzir a taxa de juros.

Os inconvenientes a que nos referimos são três. Há que considerar, em primeiro lugar, que a dívida do Tesouro não diminuiria, alterando-se apenas as suas características. Todavia, limitaria a liberdade dos gestores da nossa economia de proceder a uma desvalorização do real, quando essa se verificasse necessária. Efetivamente, dependendo da desvalorização, a vantagem de juros mais baixos poderia desaparecer em razão do risco cambial. Por outro la-

do, ao se colocarem títulos no mercado externo, aumenta-se o volume das reservas, já elevado, e o serviço da dívida externa, o que se traduz por novo agravamento do déficit do balanço de pagamentos em conta corrente. Finalmente, exigem-se novas emissões de títulos da dívida interna, para compensação do aumento de liquidez, o que torna sem efeito a substituição pretendida.

A única maneira de contornar tais inconvenientes seria a utilização das novas reservas para aquisição, no mercado secundário, dos títulos da dívida externa. Tal compra, feita com deságio, permitiria evitar um aumento das reservas, com suas conseqüências

sobre a base monetária. Por outro lado, além de manter a nossa capacidade de endividamento externo (já que a nossa dívida externa não mais cresce), reduz-se o impacto sobre o déficit das transações correntes no balanço de pagamentos.

Cumprir, pois, que se o Senado não permitir o emprego dos novos recursos captados no Exterior para reduzir a dívida externa, a operação resultaria totalmente

inútil e até contraproducente, com efeitos altamente negativos sobre a política monetária, impedindo, ademais, a redução dos juros internos, objetivo essencial da política econômica.

A ampliação do limite de lançamento de títulos no Exterior deve ter sentido mais amplo

ESTADO DE SÃO PAULO