

O nó górdio da dívida pública

GAZETA MERCANTIL

A política econômica deve focar-se no estímulo às exportações

O governo anunciou que a economia apresentou superávit recorde nas contas públicas em abril, tendo atingido nos quatro primeiros meses do ano 5,06%, em comparação com a meta anual de 3,5%. Mas o alto nível da dívida interna indexada ao dólar, 29,9% do total da dívida mobiliária, continua a provocar sobressaltos. A estratégia de seu encurtamento, através das operações de swaps cambiais ado-

tadas pelo **Banco Central** para rolagem dos vencimentos da dívida indexada ao dólar, tem um elevado componente de risco, já que os seus desembolsos de caixa são diários, aumentando sua vulnerabilidade às flutuações de curto prazo do dólar. A recente colocação de títulos cambiais com vencimentos para o final do ano, apesar de minimizar os desembolsos diários de caixa, que somente em abril trouxeram prejuízos de R\$ 380 milhões ao Tesouro, ainda é arriscada, dada a volatilidade cambial esperada pelas indefinições da política econômica a ser implementada em 2003.

Logo após a mudança do regime cambial em 1999, o Banco Central tentou perseguir a estratégia de diminuir

gradualmente a dívida pública indexada ao dólar, mas não deu certo em razão da necessidade de segurar as elevações da taxa de câmbio, atendendo sua demanda de hedge, oferecendo títulos cambiais.

O nó górdio que amarra a economia brasileira, sufocando seu crescimento pela escassez de dólares e pelo aumento da dívida, somente será desfeito com a recuperação das exportações. As reformas fiscal e da Previdência são importantes, mas seus resultados só aparecerão a longo prazo. O surgimento de superávits elevados na balança comercial

brasileira é a única maneira de reconquistar, a curto prazo, a capacidade de atração de novos empréstimos e a rolagem dos já contratados, uma vez que, para os credores, mais importante do que os fundamentos econômicos é a sua capacidade de pagamento.

Crescer sem exportar colocará a perder todo o esforço fiscal realizado até o momento, adiando a entrada do Brasil no ciclo de crescimento econômico auto-sustentável. Qualquer política econômica que fomenta as importações em um

ritmo superior ao das exportações esbarrará nas restrições das contas externas brasileiras. Como o passivo externo líquido do País cresceu nos últimos anos, os pagamentos futuros de seus serviços consumirão dólares a curto prazo.

À medida que o Brasil gere dólares próprios, mediante superávits crescentes na balança comercial, o passivo externo líquido será amortizado sem maiores tensões, abrindo espaço para a volta do crescimento econômico. O exemplo de países da Ásia, como a Coreia, demonstra que a volta da credibilidade externa depende mais da geração de divisas próprias do que da implementação de reformas estruturais. A disponibilidade do capital estrangeiro e seu custo mais baixo somente despontam quando a sua necessidade não é urgente.

Finalmente, em vista do elevado percentual do passivo indexado ao dólar (externo e interno), 45% do total da dívida pública líquida, não há solução, a curto prazo, para sair do atoleiro da estagnação econômica, a não ser direcionando todos os esforços que vêm sendo realizados para o crescimento das exportações.

* Professor do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais e ex-diretor do Banco Central.