

DÍVIDA EXTERNA, DÉFICIT PÚBLICO E DÍVIDA INTERNA: ALGUMAS OBSERVAÇÕES SOBRE A RUPTURA DO PADRÃO DE FINANCIAMENTO NO SETOR PÚBLICO

*Geraldo Biasoto Júnior**

Um dos mais aflitivos problemas da complexa conjuntura em que se encontra a economia brasileira é o explosivo crescimento da dívida mobiliária federal. Compreender as razões dessa trajetória é elemento essencial no equacionamento dos graves problemas que têm assolado as contas públicas brasileiras. Neste artigo, procurar-se-á demonstrar que a acelerada expansão da dívida mobiliária tem íntima ligação com o processo de estatização da dívida externa e com o esgotamento das fontes externas de financiamento ao setor público. Premido por elevados encargos financeiros, dentre outras despesas, o setor público tem recorrido à emissão de títulos para financiar seu déficit. Essa é, no entanto, uma precária alternativa de financiamento ao padrão vigente nos anos 70, baseado nos recursos externos, que encontra seus limites na credibilidade dos aplicadores quanto à capacidade do Estado de honrar suas dívidas.

1 — A estatização da dívida externa nos anos 70

A vinculação entre o crescimento das dívidas interna e externa não é uma particularidade dos anos 80. Pelo menos em dois momentos, na década passada, o financiamento do investimento através de recursos externos resultou em movimentos de expansão da dívida interna. Na primeira metade da década, a abundante contratação de recursos externos por agentes privados, em acelerado processo de incremento das suas inversões, era acumulada como reservas internacionais, dado o relativo equilíbrio das contas correntes. O contravalor em cruzeiros dessas reservas era enxugado por meio da colocação de títulos públicos no primeiro movimento de forte expansão da dívida mobiliária. Na segunda metade da década, a iminência de uma crise cambial colocou em marcha um processo que ficaria conhecido por "ciranda financeira". As taxas de juros internas foram fixadas bem acima das externas, para induzir a captação de empréstimos externos e evitar a fuga de capitais. Novamente, um forte incremento das reservas internacionais foi respondido com a colocação de títulos para enxugamento da base monetária. No entanto, à diferença do ocorrido na primeira metade da década, o nível elevado em que permaneceram as taxas de juros internas e a instabilidade financeira presente na economia produziram uma expansão bem mais intensa da dívida mobiliária federal.

* Pesquisador do Centro de Conjuntura (CECON) do Instituto de Economia da UNICAMP.

Embora esses dois momentos da expansão da dívida interna sejam, em si, bastante relevantes, um outro processo que vinha tendo curso desde meados dos anos 70 teria, posteriormente, impacto ainda maior sobre as contas públicas: o crescimento do passivo em moeda estrangeira das autoridades monetárias e das várias esferas do setor público. As autoridades econômicas criaram diversos instrumentos para dar garantia aos tomadores potenciais de crédito externo de que a correção cambial não ultrapassaria a correção monetária, o que encareceria o custo do empréstimo em moeda estrangeira. Nasceram sob essa política, em meados dos anos 70, os Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira (DRME), que permitiam a bancos ou empresas endividadas externamente a fuga ao risco cambial, mediante depósito do contravalor em cruzeiros junto ao Banco Central¹. Note-se que os recursos depositados acabavam por financiar as operações ativas do Banco Central — subsídios ao trigo e ao consumo de gasolina, política agrícola, etc. A precariedade das contas oficiais, onde operações claramente fiscais, como as citadas acima, não constavam do orçamento fiscal, mas do orçamento monetário, associava-se a este fluxo de recursos externos para o passivo do Banco Central, encobrendo a real dimensão do desequilíbrio das contas públicas.

Ao mesmo tempo em que crescia o passivo externo do Banco Central, aumentavam enormemente os estoques de dívidas em moeda estrangeira de empresas estatais, estados, municípios e outras entidades públicas. Na medida em que, apesar das políticas governamentais, a captação de empréstimos externos pelos agentes privados foi reduzida pela própria retração do investimento, as entidades públicas acabaram responsabilizadas pelo fechamento das contas externas, através da tomada de empréstimos junto a bancos internacionais. Do ponto de vista das estatais, esse papel teve, a princípio, sua funcionalidade, dada a estratégia de inversões públicas, vinculada ao II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND). No entanto, depois que esse perdeu fôlego, iniciou-se uma fase em que o endividamento tinha mais relação com a rolagem do serviço da dívida do que com os investimentos reais. Foi a época da invenção de projetos de investimento para legitimação de empréstimos necessários ao fechamento do balanço de pagamentos. Isso se tornou mais claro a partir da maxidesvalorização do cruzeiro de 1979. Nesse momento, rompeu-se definitivamente a convenção de que a correção cambial seria inferior à correção monetária, instabilizando enormemente as condições de cálculo capitalista. A fuga definitiva dos tomadores privados deixou às entidades públicas responsabilidade ainda maior pela captação de recursos externos no mercado internacional de crédito.

Através dos depósitos registrados em moeda estrangeira junto ao Banco Central e do crescimento da dívida externa das empresas estatais e demais entidades públicas, o Brasil chegou ao colapso do endividamento externo — aberto com a moratória mexicana em setembro de 1982 — com uma dívida externa predominantemente estatal. No entanto a era das negociações globais da dívida seria marcada por um novo passo na responsabilização do Estado sobre o endividamento.

¹ Todos os custos passavam ao Banco Central, que se transformava, na prática, no tomador final dos recursos até o fim do contrato de empréstimo ou até que o mutuário decidisse pelo saque dos recursos.

2 – O rompimento do padrão de financiamento externo

O colapso da dívida representou o rompimento do padrão de financiamento da economia brasileira e, ao mesmo tempo, a ruptura da forma de obtenção de recursos do setor público. A partir de 1983, cessou o refinanciamento integral dos juros da dívida externa. O País passou a pagar parte deles — ou sua integralidade em 1984 e 1985 — com o superávit comercial. Pelo lado interno, essa restrição à rolagem do serviço da dívida implicava a necessidade de que as unidades microeconômicas endividadas gerassem poupança própria para pagar os juros não refinanciados. Como mais de 70% da dívida externa estava, já em 1982, nas mãos do setor público, suas entidades teriam que gerar cerca de US\$ 3 bilhões, só no ano de 1983, para honrar o serviço não refinanciado da dívida externa.

A forma assumida pela renegociação externa trouxe problemas adicionais, prejudicando ainda mais a gestão de caixa das entidades públicas. Na expectativa de que o mercado voluntário de crédito voltasse a funcionar rapidamente, os contratos individuais de empréstimo não foram modificados. Os recursos foram assegurados apenas pela ótica do balanço de pagamentos. Desse modo, nasceram os depósitos de projetos. Foram abertas contas no Banco Central, em nome dos bancos credores, onde eram depositados os pagamentos efetuados pelos devedores internos e os recursos novos colocados à disposição pelos bancos para refinanciamento de parte dos juros devidos. Os depósitos ficavam à espera da negociação entre um banco credor e um tomador interno do reempréstimo dos recursos. Esse processo ficou conhecido por "relending". Note-se que houve um rompimento entre os níveis micro e macro na negociação externa, quando os contratos individuais não sofreram a mesma solução que os recursos vistos sob a ótica do balanço de pagamentos. Os depósitos de projeto passaram a assumir posição destacada dentro do passivo do Banco Central, superando em muito os DRME, na medida em que grande parte dos recursos não era reemprestada por desinteresse dos bancos.²

As entidades públicas acabaram enfrentando graves problemas financeiros a partir de 1983. De um lado, já não existiam mais recursos externos para fazer frente a todo o serviço da dívida e nem os créditos teoricamente disponíveis para "relending" existiam de fato. De outro lado, as estatais enfrentaram sérias restrições tarifárias, e as administrações subnacionais atravessaram um período de queda em suas receitas tributárias. Note-se que, no caso das estatais, a contenção tarifária tinha sua razão de ser no combate à inflação e no suprimento de insumos baratos ao esforço exportador. Na falta de fontes de crédito ou recursos próprios, acabou ocorrendo a cobertura da inadimplência externa de grande número de empresas estatais, estados, municípios e autarquias pelo Governo Federal. Através dos avisos GB-588, MF-30 e MF-09, o Banco do Brasil, em nome do Tesouro, honrou os avais concedidos por este último aos contratos de empréstimos externos de entidades públicas.

² Cabe destacar que o passivo externo do Banco Central também foi aumentado, no período de renegociação, por depósitos do FMI, do Clube de Paris e de outros organismos internacionais.

3 – Custos da dívida externa pública e crescimento da dívida interna

O impacto do endividamento externo, o déficit público e a dívida mobiliária percorrem, portanto, diversos caminhos. Um deles relaciona-se aos encargos decorrentes do passivo externo do Banco Central. Os depósitos registrados em moeda estrangeira e os depósitos de projetos implicam pagamento de juros que, apenas numa pequena parte, são compensados pela renda advinda da aplicação das reservas internacionais. Outra fonte de forte pressão sobre o déficit público é a cobertura da inadimplência externa das entidades públicas, através dos avisos GB-588, MF-30 e MF-09. A soma dos encargos do endividamento externo excedeu o déficit operacional global em 1984 e foi de cerca de 90% deste em 1985 e 1986. Note-se que o impacto dos encargos da dívida externa sobre as contas públicas foi sempre bem superior ao custo da dívida mobiliária federal.

Mas, se o peso dos encargos externos é crucial na formação do déficit, o mesmo não se pode dizer da participação dos recursos no seu financiamento. Dado que é bastante limitado o acesso do País a novos recursos de origem externa e que quase já não há mais dívidas externas do setor privado a estatizar, fontes internas de crédito é que vêm financiando o enorme desequilíbrio do setor público. A quase-totalidade das necessidades de financiamento do setor público vem sendo suprida pelo Banco Central, que arrecada os recursos necessários através da colocação de títulos ou moeda.³ Como esta última forma pouco tem sido demandada pelos agentes econômicos, a não ser no período do Plano Cruzado, o déficit acaba sendo financiado pelo crescimento da dívida mobiliária federal.⁴ Dessa forma, os juros da dívida externa acabam se transformando em dívida interna.

4 – O crescimento da dívida interna e o saldo comercial

É importante compreender como o processo acima descrito se dá ao nível das contas externas e do superávit comercial, o que se tem dito correntemente é que o nó da questão está no fato de que o superávit comercial é gerado pelo setor privado, mas quem tem que pagar a dívida externa é o setor público. Sem dúvida, é necessário dar maior precisão a essa interpretação, dado que várias estatais estão entre os maiores exportadores e que diversas entidades públicas pagam suas dívidas em moeda estrangeira sem maiores dificuldades.

Numa economia como a brasileira, onde o câmbio é centralizado pelo Banco Central, um superávit comercial que servisse, na sua totalidade, para pagar os encargos do endividamento externo deveria ser neu-

³ Com a modificação das funções do Banco Central e a passagem da gestão da dívida mobiliária ao Tesouro, em 1988, isso foi um pouco modificado.

⁴ Note-se que, no caso de pressões do setor privado por saques de DRME ou por operações de "relending", o Banco Central é obrigado a mudar a composição de seu passivo, acrescentando títulos em lugar dos recursos externos sacados. A última negociação externa prevê volumosas operações de "relending" ao setor privado, que, se efetivadas, levarão a dívida mobiliária a uma intensa expansão, a exemplo do que vem ocorrendo com a conversão da dívida.

tro do ponto de vista monetário. Os cruzados excedentes que entrassem em circulação, em decorrência do maior volume de exportações do que de importações, voltariam ao Banco Central, recolhidos pelos agentes endividados no ato do fechamento de câmbio para remessa dos juros. Nesse caso, a variação das reservas internacionais e da base monetária seria nula. No Brasil, esse movimento só se dá parcialmente, em razão das dívidas em depósito do Banco Central e da inadimplência de diversas entidades públicas. Esses dois fatores fazem com que parte do superávit comercial não seja esterilizada pelos agentes devedores internos, mas, sim, que seja transformada em títulos da dívida mobiliária. Note-se que a dívida externa de empresas como a PETROBRÁS ou a TELEBRÁS não causa nenhum transtorno, dado que elas geram cruzados que são depositados no Banco Central quando da necessidade de cumprimento dos contratos de empréstimo. O problema dá-se no setor público inadimplente, onde podem ser destacadas a ELETROBRÁS, a SIDERBRÁS, a NUCLEBRÁS e uma série de entidades públicas que têm que receber socorro do Banco Central por não disporem de recursos próprios ou fontes de crédito. Os depósitos no Banco Central, do mesmo modo, são estoques de dívidas cujos detentores deveriam estar pagando juros e, com isso, esterilizando parte do excesso de moeda produzido pelo superávit comercial.

Essa é apenas outra forma de ver a vinculação entre a dívida externa e a interna. É exatamente a mesma problemática apresentada no item anterior, quando se discutiu o impacto dos encargos da dívida externa sobre o déficit público e as condições de financiamento deste último. No entanto é importante atentar para o fato de que, vista pela ótica das contas públicas, a questão assume toda a dimensão patrimonial que lhe é própria, ou seja, que se trata de um problema derivado do enorme estoque de dívidas acumulado pelo setor público e não de uma simples triangulação monetária.

5 — Conclusões

Não restam dúvidas de que o setor público brasileiro atravessa uma de suas piores crises e de que seu equacionamento depende de um conjunto de medidas que englobe a demissão de funcionários ociosos, a privatização de diversas empresas, o aumento da tributação sobre setores privilegiados, o corte de gastos e a própria redefinição da intervenção estatal na economia. No entanto isto não basta. A dimensão que alcançam os encargos externos no desequilíbrio do setor público torna inócuas quaisquer propostas de equacionamento que não viabilizem uma significativa redução desses custos ou uma forma alternativa de financiá-los, ao invés do crescimento acelerado da dívida mobiliária federal. Obviamente, uma renegociação externa em bases mais favoráveis ao País seria o primeiro passo nesse sentido.

Bibliografia

- BIASOTO Jr., Geraldo (1988). **Endividamento externo e desequilíbrio financeiro do setor público na primeira metade dos anos oitenta**. Campinas, UNICAMP. (Dissertação de mestrado; mimeo).
- BONTEMPO, H. C. (1988). Transferências externas e financiamento do governo federal e autoridades monetárias. **Pesquisa e Planejamento Econômico**, Rio de Janeiro, IPEA, **18**(1):101-30, abr.
- CRUZ, P. D. (1984). **Dívida externa e política econômica**. São Paulo, Brasiliense.
- LUNDBERG, E. & CASTRO, A. O. (1987). Desequilíbrio do setor público e seu impacto sobre o orçamento monetário. In: LOZARDO, E. **Déficit público brasileiro**. Rio de Janeiro, Paz e terra. p. 69-98.