

# Economista diz como recuperar País

*Dívida Externa*

A economia brasileira está passando pela mais séria e profunda recessão dos últimos 60 anos e, desde 1980, a sua produção per capita já diminuiu mais de 13%, ainda assim se o cálculo for feito de acordo com estimativas "muito conservadoras", afirmou na última semana, em São Paulo, o economista Rudiger Dornbusch, do Departamento de Economia do Massachusetts Institute of Technology, o qual sugeriu que o País adote um programa de estabilização baseado em três pontos principais: uma significativa desvalorização real do cruzeiro, o refinanciamento da dívida externa e uma consolidação da dívida interna.

Depois de mostrar as atuais dificuldades enfrentadas pela economia mundial e de fazer uma análise da situação econômica do País nos últimos anos, Dornbusch, referindo-se às restrições de crédito por parte do sistema financeiro internacional, disse que "qualquer solução para os problemas brasileiros deve vir, quase inteiramente, de iniciativas domésticas". Para ele, os termos do novo acordo que o Brasil firmará com o Fundo Monetário Internacional têm, como principal característica, o "estrangulamento monetário e fiscal", na sua opinião extremamente forte para o País.

Ele disse que uma redução no déficit real (ajustado à inflação) de quase 3% do Produto Nacional Bruto implicaria um declínio de atividade "bem abaixo da tendência zero que está sendo antecipada", o que exigiria uma grande contração na demanda, diretamente por meio de gastos governamentais reduzidos e, indiretamente, através de impostos mais elevados e "do efeito da remoção de subsídios para as rendas e as despesas internas disponíveis". A seu ver, se a contração fiscal realmente conseguir fazer com que o déficit do setor público chegue a zero, "é inteiramente concebível que a queda da atividade econômica possa ser da ordem de 5% ou até mais".

## ATIVIDADE REAL

Ao sugerir que o País adote um programa de estabilização da economia, Rudiger Dornbusch afirmou que o principal objetivo desse plano deverá ser o de aumentar a atividade real com um máximo de estabilidade financeira a longo prazo. Durante a palestra, ele fez uma explanação detalhada de cada um dos pontos básicos desse programa. Na sua opinião, uma grande desvalorização real é necessária "para tornar o refinancia-

mento possível e para permitir uma recuperação sustentável de produção e de crescimento".

Do lado externo — declarou — a desvalorização real é necessária para gerar, em última instância, os rendimentos para se pagar os serviços relativos à dívida externa e, do lado doméstico, ela é essencial para assegurar que isso possa ocorrer em condições de melhor nível de emprego. Lembrou que, de 1980 a 1982, "foi permitida uma grande depreciação real", mas que não atingiu os Estados Unidos, cuja moeda continuou forte no mercado mundial.

O especialista, mostrando números comparativos referentes à taxa cambial, afirmou que, numa base comercial, a última maxidesvalorização do cruzeiro nada fez além de restaurar o padrão de competitividade externa que existia em 1980, "mas isso significa que durante a década de 70 não houve uma adaptação para o preço real mais elevado do petróleo ou para as taxas reais de juros internacionais". Por isso, disse ser essencial reconhecer que a desvalorização decretada em fevereiro último "é, de longe, insuficiente para promover o ajuste necessário na conta corrente" do País.

## REFINANCIAMENTO

No que se refere ao refinanciamento da dívida externa, Dornbusch sugeriu que se faça da seguinte forma: o governo declara unilateralmente a medida e todos os débitos externos são assumidos pelo governo e os credores recebem um bônus, um certificado no valor de seus direitos. Esse bônus, "por motivos de continuidade histórica", disse, tem as seguintes características: um período de graça de cinco anos; juros reais de 2%; maturidade de 30 anos; e é um documento negociável.

"A primeira característica essencial — acrescentou — é justamente a sua comercialização. Isto fará com que se torne possível divorciar os problemas do balanço de pagamentos dos problemas peculiares dos seus credores que, por acaso, são bancos comerciais." Especificamente, os bancos comerciais passam a ter a possibilidade de vender os seus direitos no mercado de capitais, ou seja, a proposta retorna ao padrão anterior de financiamento para os países em desenvolvimento. Na opinião do especialista, "existem todos os motivos possíveis para se retornar a esse padrão".

Segundo ele, o período de graça é fundamental para se fornecer um

espaço a curto prazo para o balanço externo, enquanto a economia mundial se recupera e a reestruturação doméstica, "numa direção mais orientada para as exportações", está começando a produzir efeitos. Isso, a seu ver, também fornece o espaço necessário para um "alívio doméstico" a curto prazo.

A medida consideraria uma taxa fixa de juros reais de 2% ao ano. Dornbusch lembrou que o retorno real a longo prazo dos bônus do governo norte-americano no período de 1930 a 1980 foi de aproximadamente 1% e, "portanto, os 2% propostos já são um prêmio significativo". Ele admitiu que o valor dos bônus possa sofrer uma perda no mercado de capitais, com os bancos, em consequência, tendo alguns prejuízos contábeis, mas lembrou que os empréstimos atuais também não são um negócio altamente seguro. Com os bônus, os bancos correriam um risco, mas bem menor que os atuais.

Quanto ao período de maturidade, afirmou que é, de certa forma, arbitrário: "Ele não deveria ser inferior a 15 anos, mas, além disso, pouca coisa pode ser dita, uma vez que, em última instância, uma parte da dívida pode ser rolada. É apenas essencial remover da visão próxima, mas não da consideração, a negociação perpétua a respeito do principal e dos juros".

## DÍVIDA INTERNA

O terceiro ponto da proposta de Dornbusch é a consolidação da dívida interna. Ele sugeriu que o governo reduza o valor de seus títulos que rendem juros para um índice especificado (por exemplo, 20%). Assim, para cada Cr\$ 1 milhão em obrigações, a dívida seria reduzida para apenas Cr\$ 200 mil. Ao mesmo tempo, o governo deveria consolidar toda a sua dívida em cruzeiros, abolindo-se os cálculos feitos com base no dólar.

Na sua opinião, essa medida poderá resultar numa economia de recursos orçamentários de 7% a 12% do Produto Nacional Bruto, de uma só vez. "Trata-se — acrescentou — de uma boa alternativa para os grandes e, freqüentemente, indiscriminados cortes do orçamento e, também, para a tentativa de sanear o orçamento mediante a redução dos salários reais." Do lado macroeconômico — afirmou — a consolidação da dívida que envolve uma redução no valor real dos bens irá, "evidentemente", implicar uma redução da demanda generalizada, mas bem menor do que a provocada pela política atual.