

O ajuste da dívida brasileira

Íntegra do discurso do presidente do Banco Central, Fernando Bracher, em Paris:

"Em 1968, o Brasil começou a desenvolver uma estratégia de acelerar o seu desenvolvimento com os recursos da poupança externa.

Nesta exposição, procurarei mostrar aos Senhores, primeiro como o Brasil, a partir de 1968, se utilizou da poupança externa para acelerar o seu desenvolvimento; em seguida, como reagiu nossa economia nos conturbados cinco primeiros anos desta década e, finalmente, com que perspectivas nos deparamos hoje.

Em fins de 1968, o PIB brasileiro era de US\$ 36,3 bilhões, o que nos colocava em 9º lugar entre as nações com economia de mercado. A taxa de inflação anual situava-se em 25% a.a. e a economia já estava razoavelmente indexada. A dívida externa era relativamente pequena e seu registro não era ainda devidamente sistematizado.

A partir de agosto de 1968, a taxa de câmbio foi indexada, passando o seu reajuste ao dólar americano a ser feito em minidesvalorizações ao longo do mês. Na mesma época, começou-se a sistematizar o registro da dívida externa, buscando-se um perfil adequado, de maneira a evitar concentrações de vencimentos.

O sistema da indexação da taxa de câmbio contribuiu para a abertura da economia brasileira ao Exterior, aumentando as nossas exportações; o ordenamento da dívida externa e sua adequada aplicação em investimentos proporcionaram maior credibilidade ao País.

Grande parte dos investimentos foram feitos em obras de infra-estruturas e de longa maturação. Por outro lado, embora o Brasil sempre obtivesse os melhores prazos do mercado, prevaleciam as condições de médio prazo. A estratégia adotada foi assim a de transformar o médio prazo em longo prazo, através da rolagem em mercado. A situação era de todos conhecida e por todos aceita. De 1968 a 1979 o Brasil recebeu entre empréstimos e investimentos US\$ 72 bilhões e pagou juros e amortizações US\$ 46 bilhões. A partir de 1971 os fluxos sempre foram positivos, isto é, ano após ano entraram no País mais recursos do que os necessários para amortizar o principal e os juros. O mercado conhecia a necessidade da rolagem, sabia que estavam fazendo investimentos de longo prazo com capitais de médio prazo e aceitava conosco os riscos desse procedimento continuando a nos fornecer capitais de prazo médio.

Até o final de 1979 o PIB era de US\$ 236,6 bilhões e situávamo-nos em 7º lugar entre os países ocidentais. A taxa média de crescimento no período 1968-79 fora de 8,5% a.a. A relação poupança/PIB alcançou média de 26,2%, dos quais 3,1% referentes à poupança externa. Em 1979, a inflação foi de 77,2% e a dívida externa líquida alcançou US\$ 40,2 bilhões.

Mais tarde viria a saber que nesse ano se encerraria uma fase da história das finanças internacionais.

A segunda crise do petróleo, em 1979, elevando os preços do barril de US\$ 17 para US\$ 32 e os juros da moeda chave do sistema, o dólar, levando a libor a atingir níveis próximos a 20% a.a. em 1980 e 1981, logo iriam desembocar em uma crise sem precedentes no sistema financeiro internacional em agosto de 1982.

Diante da situação, o Brasil adotou duas políticas diametralmente opostas: de início, uma malograda tentativa expansionista em 1980; depois, uma política contracionista a qual foi reforçada a partir de fins de 1982.

Nessa ocasião, a crise mexicana precipitou um colapso dos mercados privados de crédito para os países latino-americanos. Assistimos a um movimento coletivo sem precedentes: uma autêntica corrida aos países latino-americanos. O sistema financeiro internacional, que nos últimos quatro anos havia colocado à disposição da economia brasileira, em média, mais de US\$ 1 bilhão mensais, interrompeu subitamente o fornecimento de recursos via mecanismos de mercado.

Essa dramática alteração do quadro de financiamento trouxe profundas e danosas consequências para a economia nacional. Como vimos, a partir de fins de 1980 deixamos abandonado a tentativa expansionista e estávamos desenvolvendo um esforço de contração da economia doméstica adaptando-nos assim às novas circunstâncias criadas pelo segundo choque do petróleo e da subida da taxa de juros internacional. Nesse esforço ainda contávamos com o auxílio da poupança externa para inúmeros projetos de investimentos básicos em fase de implementação.

Em 1983 a falta brusca dos recursos externos impôs um ajustamento rápido às novas circunstâncias. E as providências deveriam cuidar do mercado interno e do exterior.

A prioridade foi dada ao setor externo.

As medidas contracionistas foram reforçadas: os salários foram corrigidos aquém da inflação; as taxas de juros atingiram níveis reais positivos extremamente altos (acima de 20% para o poupador) e, para forçar uma alteração dos preços relativos em favor do setor exportador, procedeu-se a uma desvalorização real do cruzeiro de 30% em início de 1983, que elevou o patamar da inflação de 100 para 200% a. a. O direcionamento de bens do mercado interno para o externo fez aumentar as pressões inflacionárias. O setor público, que estava investindo maciçamente em projetos de longo prazo, não podendo interromper a todos de imediato, e tendo suas receitas reduzidas pela recessão, passou a financiar-se pesadamente no mercado doméstico, forçando ainda mais as taxas de juros internos e com isso excluindo grande número de tomadores privados do mercado.

Assim procedeu-se ao ajuste externo, pelas restrições ao consumo interno e entrada em produção de vários projetos de investimentos básicos. O Brasil, que de 1968 a 1982, em 15 anos, apresentara déficit de US\$ 15 bilhões na balança comercial — nesse período só em três anos apresentou saldos positivos, totalizando US\$ 2,6 bilhões —, acumulou, de 1983 a 1985, saldo positivo de US\$ 32

bilhões. Tornou-se assim um exportador de capitais na forma de transferência de juros ao Exterior, que absorvem cerca de US\$ 10 bilhões por ano.

Evidentemente, esta transformação sem precedentes na história do País resultou, de um lado, do investimento adequado dos recursos externos e, de outro, de políticas de ajustamento drásticas que provocaram severo descompasso no mercado doméstico. Além da aceleração da taxa de inflação e da queda no salário real, já mencionados anteriormente, é mister observar que as políticas de ajustamento foram fortemente recessivas. Em contraste com a média de crescimento de 7% a.a. observada em todo o pós-guerra, a taxa de crescimento média da economia no período 1981 a 1984 foi de apenas 0,2%, tendo sido inclusive fortemente negativa (-3,2%) no ano de 1983, quando tiveram início os superávits comerciais produtivos. Mesmo com a taxa de 4,5% de crescimento observada em 1984, é de se notar que o produto per capita havia caído 8,9% em 1984 quando comparado com o de 1980, a renda nacional per capita, por sua vez, sofreu queda maior ainda, como consequência das transferências ao exterior motivadas pelo pagamento de juros.

Vejam os agora, na parte final da minha exposição, as perspectivas da economia brasileira no setor externo e no interno.

No setor externo, temos, em 1985, uma dívida total líquida estimada em US\$ 87,7 bilhões. A dívida a médio prazo com os bancos comerciais é de US\$ 68,0 bilhões, sendo de US\$ 6,1 bilhões com os bancos franceses. A dívida comercial de curto prazo é de US\$ 8,2 bilhões. Estima-se que em 1986 poderemos repetir o saldo comercial positivo superior a US\$ 12 bilhões e que teremos o balanço de pagamentos ligeiramente superavitário.

Alguns fatores sinalizam nesse sentido: no lado das exportações, que projetamos com crescimento de 2%, totalizando US\$ 26,1 bilhões, continua o País a ter uma pauta grandemente diversificada de produtos e mercados. Do total das exportações, 65% são de manufaturados. Em 1985, o principal item na pauta de exportações, o café, teve participação de 9% e o maior mercado comprador de produtos brasileiros foram os Estados Unidos, com 26% do total.

A taxa de câmbio indexada, sem deduzir a inflação externa, tem proporcionado grande estímulo a investimentos voltados para a exportação. Também as recentes desvalorizações do dólar americano, ao qual a nossa moeda está vinculada, aumentaram o poder competitivo de nossas vendas ao Exterior.

No que se refere às importações, que em 1985 foram de US\$ 13,2 bilhões, ressalta a participação do petróleo, responsável por cerca de 45% do valor total. Esse fato, que no passado nos foi tão desfavorável, hoje atua a nosso favor. Com efeito, de um lado temos tido a produção nacional de petróleo, constantemente crescente. Em 1980 produzimos 17% das nossas necessidades, enquanto em 1985 58% do consumo foi atendido pela produção nacional, percentual que deverá elevar-se para 63% este ano. Além disso, também a tendência dos preços do petróleo nos é favorável. Essa circunstância já permitiu no ano passado um crescimento dos outros itens de importação, sobretudo de itens de investimento. As importações como um todo caíram 5%, enquanto as de máquinas e equipamentos apresentaram expansão de 6,8%. Particularmente neste ano, o ganho na conta-petróleo favorece as importações de alimento, devidas à grande seca que assolou o Sul do País.

O setor interno é o que apresenta hoje maiores problemas. Como vimos, longe de ter sido negligenciado, foi ele que sofreu o peso do ajustamento externo.

A principal dificuldade que encontramos na área interna é a inflação. O Brasil há 25 anos tem inflação de dois ou mais dígitos e há 20 anos adota sistema de indexação.

Hoje nossa economia é das mais indexadas do mundo. A taxa de inflação nos últimos três anos esteve por volta de 220% a.a. e nos últimos dois meses tende para um patamar mais alto. Todo o esforço do governo está voltado para não permitir a consolidação dessa tendência.

A indicação pura e simples de um patamar inflacionário em torno de 220% a.a. levaria à ideia de graves distorções na economia.

O observador mais atento, porém, verá que elas não existem e que o atual nível inflacionário melhor se explica pela indexação há tantos anos praticada pela economia brasileira e consequentemente pela grande vulnerabilidade que apresenta a qualquer choque inflacionário.

No momento, estamos presenciando uma tendência de aceleração inflacionária cujas causas primordiais devem ser procuradas na expansão monetária de 1984, com generosos aumentos de preços dos serviços controlados pelo governo e nos preços mínimos agrícolas. A estas pressões acresceram-se, já em 1985, aumentos reais de salários acima do crescimento da produtividade da economia e, em especial, um choque agrícola causado por uma seca sem precedentes na zona rural mais produtiva do País. Neste quadro, a transferência real ao Exterior de 5% do produto nacional magnifica dramaticamente as tensões inflacionárias ao reduzir o produto efetivamente disponível para a sociedade brasileira.

Para enfrentar essa situação, o governo obteve do Congresso uma lei aumentando a carga tributária, de modo a ser possível colocar-se como objetivo um déficit operacional governamental da ordem de 0,5% do PIB. E note-se que nesse déficit estão incluídos os empréstimos às empresas estatais brasileiras que, sabidamente, têm uma grande responsabilidade no investimento para a produção de insumos básicos.

Paralelamente, dentro de um programa para diminuir a presença do Estado nos investimentos diretos, está prevista a privatização de diversas empresas controladas pelo governo. Dentro desse programa, recentemente o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social vendeu ações da Petrobrás que tinha em seu portfólio por um valor equivalente a US\$ 500 milhões.

Finalmente, o controle dos agregados monetários far-se-á de modo que não sejam causadores da aceleração inflacionária, mas impeditivos dela. A taxa de juros dos papéis governamentais, hoje ao nível de 15% a.a., continuará a ser real.

Em 1985 e 1986, foram adotadas três medidas práticas da maior importância para assegurar um adequado domínio na execução das políticas monetária e fiscal. Dizem elas respeito à unificação orçamentária, ao término da conta movimento do Banco do Brasil e à criação da Secretaria do Tesouro.

No primeiro caso, cuidou-se de atribuir a cada orçamento da área federal — Fiscal, Monetário e o Consolidado das Empresas Estatais — sua função específica. O Fiscal, que é o único aprovado pelo Congresso Nacional, foi elevado à sua importância devida, concentrando-se nele todos os gastos públicos de natureza não-reembolsável. Com isso, o Orçamento Monetário deixou de incluir despesas de natureza fiscal, passando a cuidar apenas da expansão ou contração de fluxos monetários, cabendo-lhe melhor, agora, a denominação de programação monetária. Da mesma forma, o orçamento das empresas estatais restringiu-se a uma programação consolidada e equilibrada, dentro da própria capacidade de dispêndio das empresas.

A conta movimento do Banco do Brasil era um resquício dos tempos da fundação do Banco Central em 1964. Naquela altura, ao dividirem-se as funções entre o Banco do Brasil e Banco Central, conservou-se um canal contábil de transferência de recursos chamado "conta de movimento". Pela sua sistemática de utilização essa conta veio a se transformar em um dos grandes empecilhos para o adequado controle monetário, em virtude de possibilitar a efetivação de despesas acima das previsões orçamentárias. A sua eliminação permitirá que a condução da política monetária se faça com maior eficiência.

Finalmente, com a Secretaria do Tesouro, criada neste ano, ordenam-se os desembolsos dos gastos públicos, coordenando-se a utilização das contas federais. As dotações das diversas unidades orçamentárias, hoje distribuídas em vasto elenco de contas, passarão a ser centralizadas em uma conta única no Banco Central, possibilitando, assim, substancial economia de recursos.

Para o futuro próximo um dos principais elementos de ameaça à estabilização está nas reivindicações salariais.

Após longos anos de compressão, vimos em 1985 substanciais ganhos reais nos salários. Com isso, é de se esperar que no ano em curso seja possível consolidarem-se esses ganhos, em vez de assistirmos a novos aumentos.

Dentro desse contexto, na ausência de maiores disfunções na economia, e tendo um déficit estatal decrescente, um endividamento público global cadente e uma política monetária não expansionista, há boas condições de êxito na luta antiinflacionária, apesar das pressões exercidas pela necessidade da geração do superávit comercial.

No domínio das negociações com os credores externos, estão em curso entendimentos sobre os créditos de médio prazo relativos aos vencimentos dos anos de 1985 e 1986, bem como sobre os créditos de curto prazo. No que concerne aos créditos de médio prazo, a ideia é continuar o diálogo com os credores no sentido de criar condições para um acordo mais amplo e de longo prazo.

Uma pequena digressão sobre a maneira como estão sendo levadas em geral as negociações entre credores e devedores. Em princípio, recusam-se os credores a uma apreciação global do problema do endividamento dos países em desenvolvimento. Isso os levaria a várias considerações, como o inadequado manejo da moeda-chave do sistema, a má distribuição da liquidez internacional e ainda a precariedade da regulamentação bancária e fiscal para o conveniente funcionamento dos bancos internacionais. Ao invés do tratamento global, proclamam-se defensores da solução casuística, isto é, defendem a análise caso a caso. É mais fácil, assim, eximir-se da própria responsabilidade na crise e exigir o máximo do devedor. Ocorre porém que, no tratamento caso a caso, o que vemos é a prescrição de receitas-padrão ao devedor. Temos assim um receituário padrão que é ministrado caso a caso. Na realidade, os credores usam a antiga máxima do *dividit ut imperat* e não uma técnica de análise e atuação econômico-social.

De qualquer forma o Brasil, pela importância de sua economia no cenário mundial e pelas suas peculiaridades, merece tratamento diferenciado na negociação de sua dívida externa. Os contatos que temos tido com os credores nos encorajam nesse sentido e acreditamos que, com o seu apoio, teremos êxito no nosso objetivo comum, que é o de, o mais cedo possível, reestabelecer condições de normalidade para o nosso país nos mercados financeiros internacionais."