

Rolagem automática, o ponto-chave

NELSON LEMOS

O Brasil considera fundamental, para o êxito das negociações com os bancos credores, a fixação de um mecanismo automático de refinanciamento da maior parte dos juros de sua dívida externa, a fim de diminuir a transferência de recursos para o Exterior e assim abrir espaços para elevar a taxa de investimentos e garantir o crescimento da economia nos próximos anos.

Este é um dos pontos-chave a ser discutido com credores da dívida externa brasileira, quando se iniciarem as negociações, segundo revelou, em entrevista exclusiva a **O Estado**, o economista Paulo Nogueira Batista Júnior, assessor do ministro Dilson Funaro para os assuntos da dívida externa e chefe do Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional da Fundação Getúlio Vargas.

Segundo Batista Júnior, a intenção do governo brasileiro, de renegociar o pagamento da dívida com os credores externos, é justamente a de se integrar melhor com a comunidade internacional, e não de estabelecer confronto desnecessário com os bancos credores. E a suspensão do



Batista: difícil, "mas chegaremos lá"

pagamento dos juros da dívida externa virá facilitar essa tarefa, pois dará ao governo brasileiro maior fôlego para sustentar negociações que ele prevê como duras e prolongadas, além de resguardar o nível das reservas cambiais do País.

Outra questão importante levantada por Batista Júnior é que o programa de estabilização interna, com

o combate à inflação e redução do déficit público, fracassaria sem o suporte de uma negociação externa adequada. "Assim como a negociação não é uma panacéia, o programa de estabilização interna não terá consistência se não enfrentar o problema da dívida externa", assinala. Uma das condições para a proposta brasileira aos credores é a geração de superávites da balança comercial, em torno de US\$ 8 bilhões por ano, um nível considerado pelo governo brasileiro como bastante expressivo, sem, contudo, prejudicar o programa de crescimento econômico interno e sem colocar toda a economia subordinada ao setor externo.

Economista com pós-graduação obtida na London School of Economics, da Inglaterra, Paulo Nogueira Batista Júnior exerce, desde julho de 1986, a função de assessor para a dívida externa do ministro da Fazenda, Dilson Funaro. Antes, de março de 1985 a abril de 1986, foi o secretário especial de Assuntos Econômicos do ministro do Planejamento, João Sayad. Com 31 anos, Batista Júnior vem se dedicando nos últimos anos ao estudo dos problemas do balanço de pagamentos e da dívida externa, tendo elaborado diversos trabalhos a respeito dessas matérias no Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional da FGV, atualmente sob seu comando.

É a seguinte a entrevista a **O Estado** sobre os problemas da dívida externa brasileira, concedida por Paulo Nogueira Batista Júnior.

"Ajustes interno e externo estão ligados"

Estado — Como o governo brasileiro pode sair da moratória da dívida externa para uma efetiva negociação com os bancos credores?

Batista Júnior — A decisão do presidente Sarney de suspender o pagamento dos juros da dívida externa foi muito mal compreendida no Brasil. Embora seja uma medida de proteção de reservas, ela é fundamentalmente um instrumento de negociação, e foi concebida por tempo indeterminado, para persistir enquanto durar o processo de negociação. Trata-se de uma situação inteiramente nova, em termos do tratamento da dívida. Desde a crise internacional da dívida, em 1982, é a primeira vez que o País toma a iniciativa de criar para si um mecanismo automático de financiamento que proteja seu nível de reservas cambiais e ainda garanta condições de suportar um processo de negociação longo. E vamos sair dessa suspensão temporária do pagamento de juros quando houver um acordo, uma negociação que atenda aos interesses do Brasil e dos credores.

Mas se essa situação perdurar por muito tempo, os credores não poderão tomar atitudes de represálias contra o Brasil?

Não acredito que isso ocorra, porque a iniciativa do Brasil não visa a prejudicar o sistema financeiro, ou estabelecer com ele alguma confrontação. As represálias não interessam ao Brasil nem aos credores. O grau de envolvimento do Brasil com os bancos dos Estados Unidos e dos demais países desenvolvidos é de tal ordem que represálias contra o Brasil também prejudicariam os bancos credores. E não é por acaso que eles têm tido até agora uma atitude bastante cooperativa. É claro que, no Exterior, a iniciativa brasileira não foi bem recebida, pois aos credores interessa a situação anterior, em que os países devedores estão presos a esquemas tradicionais de negociação, de pires na mão, pedindo recursos, em posição de permanente inferioridade. A decisão tomada pelo governo brasileiro é o principal desafio que um país devedor faz a uma determinada maneira de tratar a crise da dívida externa, que implicava ao longo desses anos em transferir o ônus da crise para os devedores. Não havia uma partilha de custos adequada, e isso é o que o Brasil está procurando mudar aos poucos.

O presidente do Banco Mundial, Barber Conable, disse que o Brasil somente conseguirá ajuda da comunidade financeira internacional se apresentar um programa consistente, de ajuste interno da sua economia. Como vê essa colocação?

Antes de mais nada, quem reclama um programa interno é a sociedade brasileira, que sofreria as consequências da ausência de um programa de resultados favoráveis no combate à inflação. Mas o acerto externo é um elemento indispensável ao programa de ajuste interno.

Mas o ajuste externo deveria então ser feito antes das medidas para equilibrar a economia brasileira?

Não necessariamente antes. Os ajustes interno e externo são elementos que compõem o mesmo programa de estabilização. Não se pode conceber um programa de estabilização que dê certo em um país como o Brasil, ao mesmo tempo em que se perpetua uma situação que estamos vivendo desde 1983, com a transferência de 20% a 22% da poupança interna para o exterior. Sem o suporte de uma negociação externa adequada, as medidas internas cairiam no vazio. E até agora o Brasil já

tomou um série de decisões para estabilizar a economia, como a criação do Fundo Nacional de Desenvolvimento, em julho de 1986, o Cruzado II, em novembro, e agora a intervenção nos bancos estaduais, que representa passo importante na direção do ajuste do setor público. E acredito que nos próximos meses o governo adote outras medidas para corrigir a aceleração da inflação e manter o crescimento. E é nesse contexto que se insere a suspensão do pagamento dos juros da dívida externa, como o passo inicial de uma negociação externa que dará ao País o suporte necessário para estabilizar a economia e manter o desenvolvimento.

Acredita que, independentemente do programa de ajuste interno, o governo consiga resolver o problema do pagamento da dívida externa?

É impossível que o processo de negociação com os credores seja bem sucedido sem que haja um programa de estabilização interna. E, inversamente, o problema de estabilização interna depende de uma negociação adequada com os credores. São problemas que estão interligados. Assim como a negociação não é uma panacéia, o programa de estabilização interna não terá consistência se o governo não enfrentar o problema da dívida externa. Mas devemos examinar com cuidado as exigências dos credores quanto à falta de um programa interno. Isso pode ser uma cortina de fumaça para esconder outro tipo de preocupação — a necessidade de a economia brasileira gerar superávits comerciais suficientemente elevados para cobrir o serviço da dívida externa. Quando os credores falam em programa de ajuste interno, eles de fato estão pensando nisso.

O governo pretende apresentar aos credores uma proposta abrangente para resolver o problema da dívida externa?

O presidente Sarney deixou claro que o Brasil ia apresentar uma proposta de longo prazo, uma solução definitiva para o problema da dívida externa, abandonando de vez os paliativos que vinham sendo usados desde 1983. O Brasil já deixou claro que sua proposta pretende ser um enfrentamento global do problema. Qual a natureza do problema da dívida externa? Ela é uma dívida muito cara, carrega taxas muito elevadas e não tem sido refinanciada. A proposta brasileira tem de ser voltada para resolver esses problemas básicos. Vamos ter de refinar uma parte maior do serviço da dívida de forma automática, e abandonar essas soluções anuais, que não contribuem para um acerto definitivo com os credores. Também temos de obter a redução dos *spreads* (taxas de risco). Tudo isso com a preocupação básica de se reduzir a transferência de recursos ao Exterior para abrir espaços destinados a elevar a taxa de investimentos e garantir o crescimento da economia no futuro. Essa é a essência da proposta brasileira a ser discutida com os bancos credores.

A moratória do pagamento dos juros não poderá provocar dificuldades ao financiamento das operações do comércio exterior brasileiro?

O Brasil sustenta que precisa crescer, e o crescimento é inegociável. Uma das razões que fundamentam a posição brasileira é que a própria capacidade de pagamento do País depende do crescimento das exportações. E o nível de crescimento das exportações depende da disponibilidade do financiamento às

exportações. Então, se houver por parte dos credores represálias que atinjam a capacidade de financiar as exportações, a própria capacidade de o Brasil crescer estaria afetada. Ao Brasil não interessa prejudicar o sistema bancário, e aos bancos credores não interessa minar a capacidade de pagamento do Brasil. Acho que vamos chegar a um tipo de acordo. Pode ser uma negociação dura, mas a gente chega lá.

Por que o País não deve se esforçar para obter os elevados superávits dos anos anteriores em sua balança comercial?

O que interessa ao País, do ponto de vista de ajuste interno, é garantir um crescimento mínimo sustentado, controlar as pressões inflacionárias, fazer um programa de redistribuição de renda e ajustar financeiramente o setor público. Não interessa ao Brasil perpetuar uma situação de superávits comerciais, maciços ao longo dos próximos anos, porque esses superávits são interessantes para o pagamento da dívida externa, mas geram uma pressão enorme internamente. São eles que proporcionam transferência de recursos ao Exterior, impedem o Brasil de investir em nível adequado, dificultam o equilíbrio financeiro do setor público, geram pressões inflacionárias e ameaçam o crescimento econômico com estrangulamento cambial. Essa tese da volta dos grandes superávits é totalmente inaceitável. Muitas vezes, quando se fala em programa econômico coerente, o que se pensa realmente é forçar o Brasil a voltar ao status quo anterior, em que se geravam de 12 a 13 bilhões de dólares anuais de superávit para atender ao serviço da dívida externa. Essa situação está esgotada. Temos de encontrar um mecanismo automático de refinanciamento do serviço da dívida externa que seja uma solução duradoura.

O Brasil entende que precisa dar uma contribuição para a solução da crise da dívida externa. Essa solução virá na forma de superávits significativos de sua balança comercial — em torno de US\$ 8 bilhões por ano. Mas não tão elevada como nos últimos anos — de uma política de promoção de exportações e de uma política de promoção da poupança interna. O governo brasileiro entende que não pode ficar sozinho nesse esforço, e por isso precisa ter uma contribuição externa.

Mas os credores são sensíveis a essa orientação? Já existem sinais nesse sentido?

A situação anterior era tão cômoda para os credores que eles vão ter dificuldades para se adaptar a uma situação diferente, em que o país devedor assume a iniciativa e coloca suas demandas na mesa de negociações. O sistema concebido para tratar da dívida externa desde 1982 produziu muitos resultados do ponto de vista dos credores, e até hoje estão aferrados a isso. Mas o Brasil não tem intenção alguma de se fechar para o resto do mundo, pelo contrário, quer renegociar a dívida externa para melhor se integrar na comunidade internacional, para aumentar os fluxos de importação e está disposto a promover o aprofundamento das relações no campo do capital direto. Porque precisamos abrir espaço para importar mais bens de capital e tecnologia, para ampliar o parque industrial brasileiro e modernizá-lo, não devemos partir para uma confrontação com o sistema financeiro internacional.

Os vários conceitos de reservas

Quando o Brasil decretou a suspensão do pagamento dos juros da dívida externa há duas semanas, o presidente José Sarney divulgou em seu discurso um dado que deu margem a algumas dúvidas: as reservas cambiais estavam em US\$ 3,962 bilhões (hoje já teriam caído — ver página ao lado). Muitos duvidaram desse número: afinal, o anúncio da moratória poderia significar que essas reservas se encontravam efetivamente em nível menor. E começaram a surgir especulações em tom pessimista, agravadas por um pequeno detalhe: ninguém sabia qual o conceito de reservas utilizado pelo presidente em seu pronunciamento. Como as contas públicas sempre têm sido objeto de apresentação controversa (principalmente o déficit governamental), os analistas tentaram esclarecer essa dúvida, mas sem chegar a um resultado de consenso. E provavelmente sem querer, o ministro Dilson Funaro acrescentou — talvez de modo irônico — uma informação que perturbou os menos avisados: as reservas estariam em lugar seguro, fora de uma eventual apreensão por parte dos credores do Brasil.

CONCEITOS

Os dados mais recentes sobre o assunto aparecem na publicação de novembro passado do Banco Central, intitulada "Brasil — Programa Econômico", uma edição bilingüe regularmente enviada aos credores com a evolução dos principais indicadores da economia. Nela, há dois quadros que detalham as reservas do Brasil, com informações até 30 de junho de 1986. Pelo conceito de "reservas internacionais líquidas", o Brasil disporia naquela data de US\$ 3,745 bilhões, número portanto inferior ao que foi citado recentemente pelo presidente Sarney. Ocorre que esse não é o conceito mais adequado para caracterizar as reservas, pois engloba as chamadas "obrigações a médio e longo prazos (FMI)", que totalizavam naquela época US\$ 4,7 bilhões. Para o professor Carlos Alberto Braga, da USP, esse conceito superestima a crise externa e se fosse tomado como indicador principal o País já teria decretado a moratória há cerca de oito meses.

Quais são então as outras formas de apresentação das reservas? A rigor, explica Braga, o que o presidente Sarney deve ter mencionado em seu discurso refere-se ao conceito de "caixa", ou seja, não considerando as obrigações no ano corrente. No relatório anual do Banco Central de 1985, definia-se essa modalidade como englobando apenas os "haveres prontos", isto é, ativos de liquidez imediata, independentemente dos demais "haveres de curto, médio e longo prazo". Como em qualquer balanço de empresa, as re-

servas são apresentadas a partir dos itens mais líquidos, aqueles que estão imediatamente disponíveis caso o País precise utilizá-los para financiar parte de seus compromissos a curto prazo.

Do mesmo modo, o Brasil tem obrigações que se distribuem a curto, médio e longo prazos (passivos, análogos também ao balanço das empresas). Portanto, existe a possibilidade de apresentar as reservas sob diversos ângulos. Braga não nega que há uma certa conveniência política em utilizar este ou aquele critério, dependendo da imagem que se pretende transmitir da situação externa da economia. O professor da USP cita outro conceito ainda: o de liquidez, que engloba os ativos de curto prazo (títulos governamentais de outros países, por exemplo), além dos ativos imediatamente realizáveis, mais líquidos. É no conceito de liquidez, por exemplo, que entram as famosas "pólonetas", ou seja, recebimentos a que o País tem direito, mas não convertíveis em moeda forte. E Braga lembra outro detalhe: nos últimos anos, depois da primeira crise da dívida em 1982, a contabilização das reservas foi sofrendo sucessivas alterações. O próprio Banco Central apresenta números diferentes entre o relatório de 1985 e um de seus boletins mensais do ano seguinte, simplesmente porque o Banco do Brasil deixou de fazer parte das "autoridades monetárias" a partir de janeiro de 1986. Mas se alguém quiser ser ainda mais pessimista, pode tomar o conceito de "reservas internacionais líquidas ajustadas", que leva em consideração as operações de conversão do ouro em moeda (monetização do ouro) e os ganhos ou perdas decorrentes da valorização de outros ativos.

LUGAR SEGURO

Quando o ministro Funaro disse que as reservas do Brasil estavam bem guardadas, cometeu uma redundância: ninguém pode, por mais crítica que seja a crise da dívida externa, confiscar as reservas de outro país, ainda que estejam em bancos que fazem parte do grupo de credores. O Brasil compõe suas reservas como a maioria dos países o faz: em ouro, em moeda estrangeira que pode permanecer depositada em bancos de outros países, em ativos de curto, médio e longo prazos (geralmente títulos de outros governos, principalmente dos Estados Unidos), todos eles sujeitos a flutuações de valor de acordo com as pressões de mercado. O processo de desvalorização do dólar, por exemplo, prejudica quem possui ativos cotados nessa moeda, mas fortalece os demais avaliados em marcos ou ienes. E além desses haveres, o Brasil dispõe também dos recursos do FMI, em Direitos Especiais de Saque e na

chamada "tranche-ouro", que podem ser utilizados a qualquer momento e não sofrem nenhuma imposição de condicionalidade por parte desse organismo. Na contabilidade das reservas dos Estados Unidos, por exemplo, entram até refinanciamentos antecipados de empréstimos governamentais, adiantamentos sobre exportações e resultados de venda de obrigações especiais no exterior a prazo variável.

REGRA PRÁTICA

Quando se afirma que um país deve ter reservas equivalentes a três meses de importação, a impressão que se tem é de que essa regra é rigorosa e precisa ser seguida ao pé da letra. No entanto, nenhum manual de economia internacional fornece explicações convincentes, tal a quantidade de fatores que deveriam ser considerados para aplicar essa fórmula. Sua origem data de quase 30 anos (1958), quando alguns experts no assunto chegaram à conclusão de que as reservas deveriam corresponder a 40% do valor das importações, desde que uma série de pressupostos pudessem ser respeitados, como a velocidade constante de circulação das reservas e o conhecimento da quantidade de dinheiro no mundo. "Na realidade, explica Braga, trata-se de uma regra de bolso, que funciona muito mais como um sinal de alerta, mas não vai além disso. No caso do Brasil, pode-se até dizer que o nível das reservas não é uma questão fundamental. Mais importante é o fato de se ter decretado a moratória, mesmo porque há alguns números desconhecidos para avaliar as reservas." Dentre eles, o professor cita a saída de capitais como o mais destacado. Mesmo sem dispor dessa informação, Braga calcula que as reservas devam estar próximas de US\$ 3,3 bilhões, ligeiramente menores do que aquelas anunciadas oficialmente. "A rigor, a diferença é insignificante e poderia até chegar a US\$ 1 bilhão que não seria mais expressiva. Hoje, o indicador das reservas é realmente secundário, o problema maior é a capacidade de pagamento do serviço da dívida e as mudanças que precisam ser feitas internamente para viabilizá-lo."

Braga recomenda um pacote típico de austeridade fiscal, com corte nos gastos de custeio do governo e uma política monetária de juros reais, para evitar a fuga de capitais e a desestabilização do sistema financeiro. Ele observa que, diferentemente do que foi feito em 81, quando a taxa de juro foi elevada para favorecer a captação de recursos externos, hoje sua manutenção em níveis reais positivos tem maior impacto sobre o consumo, que é a principal variável a ser ajustada internamente.