

# Uma estratégia simples para a retomada do desenvolvimento

- 5 JUL 1988

GAZETA MERCANTIL

João Paulo de Almeida  
Magalhães (\*)

Um exemplo, mesmo perfunctório, do programa recentemente apresentado pelo presidente da República aos governadores de Estado mostra que todo o esforço se concentra num único objetivo, a saber: o controle da inflação. A retomada do desenvolvimento, que depende essencialmente da elevação de nossas poupanças, dos 17% do PIB atuais para 21%, é simplesmente ignorada.

Ou, por outra, acena-se com a vaga possibilidade do reinício das entradas de poupanças estrangeiras, em função da "normalização das nossas relações com a comunidade financeira internacional". Ora, uma entrada significativa de capitais externos só ocorrerá em função da retomada do desenvolvimento e, portanto, de investimentos no montante de 21% do PIB. Ficamos, dessa forma, diante do seguinte círculo vicioso: a entrada de poupanças externas só ocorrerá após a retomada do desenvolvimento, que depende de maiores investimentos, que só se tornarão possíveis se houver ingresso prévio de poupanças externas.

Vale, portanto, a tese de que nada se propõe, no programa oficial, para a re dinamização da economia brasileira. Isso é surpreendente porque o problema permite solução simples e sem grandes sacrifícios. Trata-se, em última análise, de reduzir o ônus da dívida externa que hoje drena anualmente, para fora do País, 4% do PIB.

A dívida externa brasileira sobe hoje a cerca de US\$ 130 bilhões em termos nominais. Seu valor real, segundo defluiu do deságio de 50% registrado no mercado internacional, é, contudo, de somente US\$ 65 bilhões. Essa diferença representa a avaliação feita pela comunidade financeira mundial de empréstimos excessivos, concedidos sem qualquer preocupação com a capacidade de reembolso do tomador, seja em termos de divisas, seja de poupanças.

Se dispuséssemos desse montante resgatariamos

instantaneamente o total de nossa dívida, sem que fôssemos acusados de qualquer comportamento inético. Teríamos saldado nosso débito pelo seu justo valor, que, em economias capitalistas, é dado pelo mercado.

Suponhamos que o Brasil declare a moratória de sua dívida e crie, concomitantemente, títulos ("securities") representativos de uma dívida nova. Essa dívida nova teria seu pagamento garantido por um "sinking fund", colocado em respeitável instituição internacional e criado com base nos recursos economizados com a moratória. Seus juros seriam pagos regular e pontualmente. Feito isso, o governo brasileiro proporia aos credores a troca de cada 100 dólares da dívida velha por títulos da dívida nova, de valor nominal de 50 dólares.

De início os banqueiros rejeitariam a oferta. Com o passar do tempo e o prolongamento da moratória, o deságio da dívida velha no mercado livre aumentaria

paulatinamente. Quando chegasse, por exemplo, a 65% não haveria mais credor que recusasse a troca. O governo brasileiro, dentro de um comportamento estritamente ético, manteria a proposta de troca de 100 dólares por 50. Isso porque, se o deságio de 50% era de mercado, o aumento deste resultou de ação unilateral de nossa parte.

Essa operação garantiria o corte da dívida pela metade. Como, porém, há interesse em manter o serviço dos créditos de curto prazo e das instituições internacionais nos termos inicialmente contratados, a conversão acima abrangeria somente 70% da dívida, com redução das remessas de 4 para 2,6% do PIB. A economia de 1,4% obtida pelo governo brasileiro é claramente insuficiente para reconstituir a margem de poupanças. A solução consiste em estabelecer a norma de que o serviço da dívida nova só teria início dentro de, digamos, cinco anos (os juros devidos nesse intervalo seriam capita-

lizados). Durante esse período teríamos, portanto, um adicional de poupanças equivalente a 2,8% do PIB. Ou seja, bem mais da metade dos 4% necessários para elevar nossas poupanças a 21% do PIB (o 1,2% faltante seria obtido sem dificuldade através de moderado esforço interno).

Objetam os conservadores que, com essa manobra, perderíamos, por longo tempo, nosso crédito internacional. Esquecem-se, porém, do que eu chamaria "efeito Vesco". O senhor Vesco é um financista americano que fugiu do país levando para a América Central os fundos dos seus depositantes. Apesar disso goza hoje de excelente crédito na comunidade econômica. Isso porque todos sabem que ele é extremamente rico. Se não pagou aos seus clientes é porque precisava fazer fortuna. Atingindo esse objetivo, não há razão para que não se torne um excelente pagador.

Nos termos de nossa proposta, o Brasil teria feito a moratória porque não po-

dia aceitar a estagnação do seu desenvolvimento para atender ao serviço da dívida. Em função da moratória passou a acumular US\$ 10 bilhões de reservas cambiais por ano. Daí por diante, portanto, não só poderá atender facilmente a todos os seus novos compromissos como também não terá interesse em deixar defazê-lo. Ou seja, passará a se beneficiar do "efeito Vesco".

Diríamos, para completar, que mesmo a perda do crédito externo, se realmente ocorresse, não teria maiores consequências. De fato, um país capta recursos externos para elevar suas disponibilidades de divisas ou de poupanças. Quanto às primeiras, é dispensável qualquer comentário porque a política acima nos proporcionaria uma superabundância de moeda estrangeira. No que se refere às poupanças externas, tudo que teríamos podido esperar de um rigoroso bom comportamento seria uma contribuição igual à do período anterior às crises do petróleo, ou se-

ja, um alfluxo de capital externo equivalente a 10% da poupança global do País. Ora, é fácil demonstrar que montante igual poderá ser obtido internamente sem maiores dificuldades, uma vez criadas as condições para a retomada do desenvolvimento.

Como o PIB brasileiro é de US\$ 300 bilhões e a margem normal de poupanças em torno de 20%, a contribuição externa seria de US\$ 6 bilhões ao ano. Ora, se o PIB voltasse a se expandir a 7% ao ano teríamos um adicional de US\$ 21 bilhões por exercício, do qual, sem qualquer queda de consumo, US\$ 15 bilhões poderiam ser poupados, elevando as poupanças à disposição do País em 25% em apenas doze meses.

A solução para a retomada do desenvolvimento é, portanto, economicamente simples. O que falta é coragem política para implementá-la.

(\*) Professor titular da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ).