

“Desengajar” para crescer *economia - Brasil*

PAULO H. PEREIRA LIRA

A sociedade brasileira se encontra diante de uma brumosa encruzilhada. A via a ser escolhida definirá por certo as condições sociais e econômicas em que o país entrará o próximo século. No resto do mundo processa-se uma escalada tecnológica decisiva na qual o Brasil se poderá incorporar ou não. O momento histórico desaconselha um período de crescimento “mediocre”, constrangido pela escassez de moeda estrangeira que baixa enormemente a eficiência das decisões empresariais. Gera-se um ressentimento contra o estrangeiro, o que pode introduzir um viés irracional nas decisões governamentais, em campos críticos para o desenvolvimento de longo prazo.

As vias convencionais para a saída do drama da dívida são duas. A primeira, não-traumática para o sistema internacional de empréstimos privado, é a aceitação, relutante porém afinal aceitação, dos programas de estabilização do Fundo Monetário Internacional. Estes têm sido apresentados como a tábua da salvação da crise internacional da dívida. Através deles os países colocariam suas casas em ordem e, eventualmente, reemprenderiam o “crescimento sadio”.

A via da moratória é proposta mesmo com um certo sabor de satisfação porque a “supostamente bem administrada dívida externa era o caminho inelutável para a submissão do País aos desígnios da grande finança internacional. Dela sempre nos deveríamos ter mantidos afastados”. “Cumpramos agora romper os grilhões e salvar o país da hedionda hipoteca nacional.” Como artigos de exacerbação de uma população duramente sofrida, cuja renda per-capita já caiu por três anos desde 1981 e certamente baixará por mais um, realmente funciona.

Ao lado dessas duas soluções propostas pelo modo tradicional de ver as coisas, mencione-se uma posição “escapista”, que se limita a expressar o anseio de que tudo se resolveria se homens de boa vontade se sentassem à mesa de uma grande negociação. Aliviar-se-iam, de modo expressivo, as condições de juros e de prazos de pagamento da dívida externa.

A boa tomada de decisões recomenda que, antes de chegar a escolher por uma delas, haja um mapeamento completo das opções disponíveis, a fim de que não se pague o preço da ignorância de certas oportunidades.

Foi com o espírito de ampliar o leque das opções quanto ao impasse da dívida externa que o autor deste artigo propôs (em conferência realizada em outubro de 1983 no Seminário sobre a Crise Internacional da Dívida, realizado pelo City University, Londres) que o Brasil considerasse uma operação de “desengajamento temporário e parcial” do Sistema Internacional de Empréstimos. Esta seria uma via notoriamente não convencional.

De forma sucinta, a operação se instrumentaliza por uma declaração, pelo governo do Brasil aos governos onde se localizam as sedes dos bancos, de que, durante o prazo de cinco anos, o País pagaria os juros, sob forma de capitalização, nas respectivas contas de todos os empréstimos que tivessem feito a devedores aqui localizados. Esses juros, acrescidos ao valor do principal do empréstimo, se bem que tivessem tido a sua forma de pagamento alterada, correriam segundo as condições originalmente pactuadas, não se solicitando nenhum rebate ou perdão.

Esse procedimento ocorreria durante um prazo de cinco anos, a partir do qual o Brasil, desde já, se comprometia a efetivamente pagar, mediante a entrega da moeda estrangeira do contrato, tanto os juros como as amortizações que se teriam acumulado até então. A condição quanto aos juros continuaria a ser a dos juros de mercado que se tivessem originalmente pactuado. Quanto às amortizações, no curso do quar-

to ano se definiria o prazo que se aplicaria à amortização. Por exemplo, se de 20, 25 ou 30 anos. Esse período de cinco anos inicial caracteriza a “temporiedade” da operação de desengajamento.

O aspecto de “parcialidade” significa que três tipos da dívida externa seriam isentos do tratamento emergencial de mudança da forma de pagamento dos juros e adiamento integral das amortizações. São eles:

- a) os chamados “trade credits”, diretamente relacionados com o financiamento de curto prazo das exportações e importações brasileiras por bancos estrangeiros;
- b) Os empréstimos do Banco Mundial e do Banco Interamericano, de vez que o montante dos novos empréstimos no ano supera o valor dos juros e amortizações no período. Continuam eles a atuar, portanto, como agentes financiadores da transferência de recursos do exterior para o país; e finalmente
- c) as operações de “bonds”, pela natureza especial desse mercado, cujos tomadores diretos são firmas e indivíduos no exterior.

A operação de “desengajamento” é um ato de boa administração da dívida externa a que o devedor soberano tem de recorrer em condições especialíssimas. Insere-se no arsenal de dispositivos que caracteriza a política de endividamento externo: deve ser acionado quando o mercado internacional privado de capitais sofre um abalo de excepcional magnitude. Este choque profundo, no caso presente, deveu-se às políticas econômicas do governo norte-americano, seguido pelos dos países industrializados, acionadas em 1979. Estas levaram ao aumento vertiginoso dos juros, acompanhado de recessão generalizada no mundo ocidental. Como fruto dessa destruição dos requisitos necessários para o funcionamento do mercado privado de empréstimos, os bancos mudaram radical e subitamente sua disposição de, voluntariamente, realizar novas operações com o Brasil.

A concepção da operação de “desengajamento” leva em conta que o Brasil cometeu erros de política econômica que contribuíram, por seu lado, para abalar, diretamente, a confiança que os banqueiros nele depositavam.

Se essa perda da chamada “creditworthiness” houvesse sido resultado exclusivo de gerência defeituosa dos negócios econômicos por parte do país, a operação de “desengajamento” seria descabida e um mero embuste. Em tal situação o país deveria recorrer regularmente ao Fundo Monetário Internacional. Foi esta instituição da finança internacional criada, especificamente, para tratar desse tipo de situação de escassez de moeda estrangeira gerada pela ação do próprio país, em um contexto de “normalidade” da situação econômica mundial.

A situação é diversa, na atual conjuntura.

O Brasil formulou, instrumentou e implementou uma política de endividamento externo com a finalidade de se utilizar do reemergente mercado internacional de capitais privados, no final da década de 60.

O objetivo último dessa política era acelerar o crescimento econômico do País, acima do que seria viável com a poupança doméstica e a transferência de recursos obtida pelo ingresso líquido continuado de capitais de risco.

Os postulados básicos dessa política de crescimento associado ao endividamento externo eram dois:

- a) de que sempre haveria um mercado de empréstimos disposto a oferecer fundos, sempre e quando o Brasil mantivesse a sua creditworthiness;
- b) de que a taxa de juros real a que estes fundos eram ofertados fosse bastante atrativa, comparativamente à taxa real de retorno dos projetos por eles financiados,

em virtude dos riscos envolvidos na empreitada.

Para atender aos riscos inerentes a qualquer mercado financeiro, o Brasil seguia políticas muito explícitas destinadas a proteger-se quanto aos riscos “normais” desse mercado.

O primeiro postulado foi violentado pela crise internacional da dívida. Os banqueiros privados inverteram, subitamente, sua disposição de fazer novos empréstimos para a América Latina. As operações dos bancos comerciais com o Brasil se transformaram hoje, e por um bom tempo no futuro, em instrumento de transferência de recursos do País para o resto do mundo. Isto é a consequência direta do fato de que eles não desejam, voluntariamente, isto é, em termos de operações de mercado, realizar novos empréstimos que, em seu conjunto, cubram o valor do pagamento dos juros devidos. Sabe-se que, em condições da existência do mercado, esta situação acaba resultando de uma miríade de decisões individuais. Dirigem eles sua atenção, hoje, para novas paragens, especialmente para o Sudeste da Ásia. É o fenômeno a que o Banco Internacional de Pagamentos chama de “síndrome regional”.

O segundo postulado sofreu consequências adversas do estado atual da economia mundial, a braços com uma situação historicamente inusitada de taxas reais de juros em nível no entorno de 6% ao ano. No passado, aceitava-se como “normal” uma taxa real na região de 2% ao ano.

Este estado de coisas resulta das turbulências porque passa a economia norte-americana. Por seu peso nos mercados mundiais, as incertezas quanto à situação do déficit do governo federal dos Estados Unidos mantêm a taxa real de juros, na região indicada.

Consequência econômica crucial da política de endividamento externo seguida pelo Brasil é a de que a taxa de juros real no país fica atrelada à taxa internacional. Na situação de hoje, reduz-se naturalmente o interesse por essa vinculação, pois ela eleva o patamar a partir do qual se estabelece a taxa de juros no Brasil. A sistemática atual de resolver a questão da dívida através do FMI não provê uma quantidade de reservas internacionais tal que dê total tranquilidade quanto à política da taxa de câmbio. Estabelecem-se ondas irregulares de especulação quanto ao nível da taxa de câmbio, manifestadas nos rumores intermitentes de possível mudança brusca do padrão do cruzeiro. Sabe-se que, com tal estado de coisas, pressiona-se ainda mais para cima a taxa real de juros no País.

Diante de tal avaliação do estado do mercado internacional de empréstimos para o Brasil, a atuação recomendável, de acordo com a filosofia da política de endividamento externo, é acionar o dispositivo emergencial citado: “desengajar-se”, até que o mercado financeiro internacional dê sinais claros de ordenamento.

O instrumento para operacionalizar-se o “desengajamento” é a capitalização dos juros nas respectivas contas de empréstimos, como já mencionado.

Ao se ventilar inicialmente a idéia, como instrumento para resolver a crise da dívida externa do Brasil, a reação percorria uma gama de “idéia exdrúxula” a “idéia irresponsável”. A gravidade do drama se tem encarregado de começar a emprestar ao dispositivo uma certa aura de respeitabilidade. No Congresso norte-americano, o presidente do Federal Reserve Bank de Nova York teria aventado a possibilidade de uma capitalização parcial dos juros.

Mas persiste sempre a idéia de que, no fundo, a operação de “desengajamento” é uma operação bem brasileira do “devo não nego, pago quando puder”.

A solução é recorrer-se aos números. Não porque “eles não mintam jamais”. Mas porque eles obrigam a explicitar hipóteses e a precisar conceitos.

No quadro I se apresenta uma simulação para pagamento integral da dívida externa brasileira, após cinco anos de capitalização dos juros. Não se trata de um exercício trivial de matemática financeira.

A simulação foi feita a partir de hipóteses que correspondam à experiência brasileira. As taxas de importação em valor dólar são compatíveis com as elasticidades de importação projetadas por recente estudo do Banco Mundial sobre a dívida brasileira, fartamente noticiada pela imprensa. As taxas de exportação levariam a um moderado aumento no grau de abertura da economia brasileira, medida pelo coeficiente exportação/PIB. A importante variável preço do petróleo acompanha aquele mesmo trabalho, revelando um significativo aumento de seu preço real, a partir de 85/86, medido em relação aos preços das demais mercadorias do comércio mundial. Foi propositalmente tomado um nível de taxa de juros continuamente elevado. Considera-se o pagamento da totalidade da dívida externa brasileira de US\$184 bilhões — acumulada no quinto ano —, inclusive a parcela relativa aos organismos internacionais, explicitamente excluídos do mecanismo do “desengajamento”. Ficaria pendente apenas uma parcela de US\$ 9 bilhões em 1988, relativa ao crédito comercial. Pode-se verificar que a dívida poderia ser paga em 20 anos. Daí a parcela de US\$ 9 bilhões, de amortização.

Apresentam-se no quadro I apenas os primeiros cinco anos da fase de pagamento. Após 1992, passaria a ocorrer uma nova acumulação de reservas internacionais. E

um sinal de que, qualquer que fosse o ritmo do desenvolvimento então atingido, ele se poderia acelerar, mantendo-se uma posição tranqüila de reservas internacionais, ao invés de deixá-las crescer.

O ano de 1992 é um futuro remoto. Nós estamos é no famoso 1984.

Além de demonstrar que a dívida brasileira é pagável, no mais estrito senso da palavra, esse exercício numérico tem muito maior relevância para os problemas que enfrenta hoje a economia brasileira.

Através dela se pode objetivamente comparar a “visão FMI” com a “visão desengajamento”, para resolver os problemas da dívida externa brasileira. Pode-se claramente demonstrar que a segunda óptica proporcionaria taxas de crescimento da renda per capita substancialmente superiores. Além de evitar, de imediato, a sua queda, o País poderia, com bastante segurança, retomar o seu ritmo histórico de crescimento de 7% ao ano do PIB.

E, mais importante ainda, em condições extremamente conservadoras pode-se calcular que a “visão desengajamento” poderia proporcionar a criação adicional de pelo menos 3 milhões de empregos adicionais.

Liberado o País do constrangimento das contas externas, despressionada a taxa de juros real dos efeitos relativos às relações com o Exterior, o País poderia dedicar-se a reerguer sua poupança doméstica, com lugar adequado para a componente do capital de risco.

QUADRO I
DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA
SIMULAÇÃO PARA PAGAMENTO TOTAL (a) em bilhão de dólares

| ITENS | ANO BASE 1983(b) | FASE I — CAPITALIZAÇÃO DOS JUROS | | | | | FASE II — PAGAMENTO ANUAL DE JUROS E AMORTIZAÇÃO | | | | |
|--|---------------------|----------------------------------|------|------|------|------|--|------|------|------|------|
| | | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 |
| 1. Exportação de mercadorias | 21,9 | 25 | 29 | 34 | 40 | 48 | 57 | 68 | 81 | 96 | 114 |
| Importação — mercadorias | 17,8 | 20 | 22 | 26 | 30 | 35 | 41 | 48 | 56 | 64 | 75 |
| — serviços (c) | 15,4 | 17 | 19 | 22 | 26 | 30 | 35 | 41 | 48 | 56 | 65 |
| 2. Transferência de recursos para o exterior | 2,4 | 3 | 3 | 4 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 8 | 10 |
| 3. 1-2 | 4,1 | 5 | 7 | 8 | 10 | 13 | 16 | 20 | 25 | 32 | 39 |
| 4. Serviço da dívida — juros | — | 14 | 16 | 18 | 21 | 24 | 35 | 34 | 33 | 31 | 30 |
| — amortização | — | 14 | 16 | 18 | 21 | 24 | 26 | 25 | 24 | 22 | 21 |
| 5. Saldo da dívida externa no final do ano | — | — | — | — | — | — | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 6. Reservas internacionais no final do ano | 91,2 | 105 | 121 | 139 | 160 | 184 | 166 | 157 | 148 | 139 | 130 |
| 7. Proporção: reservas/importação (de meses) | — | 5 | 13 | 23 | 36 | 54 | 42 | 33 | 25 | 30 | 43 |
| 8. Proporcão: reservas/importação (de meses) | — | 3 | 7 | 11 | 14 | 19 | 12 | 8 | 5 | 6 | 7 |

(a) para as principais hipóteses subjacentes à simulação, ver QUADRO II
(b) para os dados do ano base (1983), ver Banco Central do Brasil, “Brazil Economic Program-Internal and External Adjustment”, Volume 2, March 1984, páginas 78, 84 e 86
(c) serviços líquidos, exclusive juros e remessas de lucros para o exterior

QUADRO II
PRINCIPAIS HIPÓTESES SUBJACENTES À SIMULAÇÃO DO QUADRO I

| Ano | Importação | | Exportação taxa anual de crescimento (%) | Petróleo: preço (US\$/barril) | Taxa anual de juros (%) | |
|---------|-------------------------------|---|--|-------------------------------|--------------------------------------|--|
| | mercadorias | serviços, exclusive juros e remessa de lucros | | | Sobre a totalidade da dívida externa | reimburseando as reservas internacionais |
| FASE I | taxa anual de crescimento (%) | percentual da import. de mercad. no ano (%) | | | | |
| 1984 | 12 | 17 | 15 | 30 | 15 | 13 |
| 1985 | 14 | 17 | 16 | 33 | 15 | 13 |
| 1986 | 16 | 17 | 17 | 36 | 15 | 13 |
| 1987 | 16 | 17 | 18 | 40 | 15 | 13 |
| 1988 | 16 | 16 | 19 | 43 | 15 | 13 |
| FASE II | | | | | | |
| 1989 | 16 | 16 | 19 | 47 | 15 | 13 |
| 1990 | 16 | 16 | 19 | 52 | 15 | 13 |
| 1991 | 16 | 16 | 19 | 57 | 15 | 13 |
| 1992 | 16 | 15 | 19 | 63 | 15 | 13 |
| 1993 | 16 | 15 | 19 | 70 | 15 | 13 |