

Crise dos países ricos pode superar a de 30

E reflexos podem alcançar o Brasil, prevê economista com base nos cálculos do FMI

LUIZ TAJES

Entrevista a
MARTA CRISÓSTOMO e
EDUARDO BRITO

A economia mundial aproxima-se de uma crise que pode até superar a da década de 30. Quem faz essa advertência, apoiado no relatório apresentado esta semana pelo Fundo Monetário Internacional em sua assembléia geral, é o economista Luciano Coutinho secretário-geral do Ministério da Ciência e Tecnologia. Último remanescente no Governo dos chamados economistas do PMDB — o grupo que, vindo quase todo da Unicamp, orientava o partido e mantém até hoje fortes laços com o deputado Ulysses Guimarães — Coutinho acredita que essa crise poderá apresentar grandes reflexos sobre o Brasil. De um lado, ameaçará muito o seu crescimento, pois forçará o declínio das exportações de todos os países, inclusive os do Terceiro Mundo. Restará um consolo o de que, mais do que nunca, será necessário encontrar novas fórmulas para encaminhar o problema da dívida externa. Na entrevista exclusiva ao **CORREIO BRAZILIENSE**, o diagnóstico de Luciano Coutinho e suas previsões para o tratamento do problema brasileiro:

O Fundo prevê dois cenários. Um cenário acomodaticio, que se refletiria numa continuação das tendências atuais, com uma leve desaceleração da economia mundial e a continuação do déficit americano, externo e interno, apoiando-se na hipótese de que esses déficits seriam financiados com a taxa de câmbio do dólar para outra moeda. Ela permanece estável, com a taxa de juros também estável. Claro que a mera enunciação dessas hipóteses coloca claramente a fragilidade dessas coisas, porque a dívida externa americana já atinge a casa dos 350 bilhões de dólares. Os Estados Unidos portanto, são hoje o maior país devedor do mundo. A dívida interna americana chega a 2 trilhões de dólares, metade do PIB americano. O financiamento dessa dívida requer hoje que os aplicadores estrangeiros tenham um papel essencial na sua rolagem, tornando muito sensíveis as taxas de juros nos Estados Unidos e a paridade do dólar frente a outras moedas, por que? Porque há um risco crescente para os investidores estrangeiros, um risco crescente que faz com que não se tenha financiado mais nada. Há a possibilidade de um enfraquecimento ainda maior da moeda americana. Os enfraquecimentos que ocorreram desde fevereiro de 1985, quando o dólar no auge da valorização, provocaram perdas para todos aqueles que investiam, tinham aplicações em dólar, estrangeiros que haviam convertido suas aplicações em dólar. Diante dessa realidade do mercado os investidores estrangeiros estão exigindo uma maior taxa de juros para compensar o risco de aplicações em dólar. Os últimos leilões realizados nos Estados Unidos para giro da dívida interna, de títulos de longo prazo, foram praticamente chantageados por grandes corretoras especialmente japonesas, exigindo uma taxa mais alta com um valor mais baixo do papel. Por exemplo, só agora em maio um título de 30 anos do Tesouro americano teve uma subida de mais de um ponto percentual em um leilão, demonstrando a vulnerabilidade que o sistema americano hoje tem frente a aplicadores estrangeiros, uma coisa absolutamente inusitada na História. Os Estados Unidos sempre tiveram, ao longo de todo o século XX, total autonomia na determinação de sua taxa de juros, mas neste momento eles passam a ser reféns de aplicadores internacionais. Um cenário de subida de taxa de juros implicaria por exemplo uma redução de investimentos, uma desaceleração da economia americana, particularmente porque a economia americana já vem crescendo há cinco anos consecutivos, o que é um ciclo muito longo de crescimento. A subida de juros implicaria numa desaceleração do crescimento americano.

Quem sofreria com isso? Isso implicaria que o Japão, a Alemanha, toda a Europa, que exportam pesadamente para os Estados Unidos, teriam dificuldades de manter o ritmo de crescimento. Na verdade, a desvalorização do dólar no ano passado já comprometeu em parte o crescimento desses países. O outro perigo, em não havendo uma alta dos juros, seria uma queda do dólar, que também teria efeitos negativos, perigosos. Uma queda forte do dólar inviabilizaria as exportações da Europa e do Japão em boa medida, comprometeria o ritmo de desenvolvimento desses países e colocaria em risco o refinanciamento da dívida americana, porque um dólar instável poderia levá-lo ao colapso e ocorreria algo catastrófico, que seria uma fuga de capitais para fora dos Estados Unidos, trazendo com isso uma grande instabilidade financeira e uma crise financeira que faria inveja à crise financeira de 1931 a 1933, quando mais de 10 mil bancos quebraram durante a grande depressão. O que

quero dizer é o seguinte: existe um potencial de instabilidade latente no sistema internacional. Esse potencial é muito perigoso, muito grave, num quadro de fragilidade conjuntural.

— Como ficariam, aí, os países devedores?

Essa instabilidade, no caso dos países devedores, é extremamente preocupante porque uma recessão internacional pode significar graves dificuldades em termos de exportação, quebra ainda maior nos preços dos produtos primários e grave, também, uma possível subida de juros terminaria de sufocar inapelavelmente os países devedores.

— A Libor (taxa de juros preferencial do euromercado) já está em seu nível mais alto desde 1984. Isso já poderia ser considerado prenúncio dessa crise?

— Certamente, a Libor já vem subindo e chegou a um patamar de 8. Ela esteve entre 6 e 6,5 por cento em 1986 e está voltando à vizinhança de 8. Provavelmente este movimento de subida na Libor deve continuar no ano que vem, e isso torna o cenário ainda mais delicado. O Fundo Monetário faz uma série de exercícios alternativos e no mais drástico deles imagina uma subida da prime rate e da Libor, imaginando uma queda ainda do dólar, um contexto de recessão da economia americana, rebatendo nos outros países, e com protecionismo — ele conseguiu reunir esses três ingredientes perversos, o protecionismo, a alta dos juros e a queda do dólar e imagina a estagnação da economia internacional no que vem — com a economia americana decrescendo cerca de 1 por cento. O crescimento da economia mundial, em 87, deve estar em torno de 2,5 por cento e eles prevêem, na hipótese otimista, que esse crescimento continuaria no mesmo patamar ano que vem. Mas nos cenários alternativos se teria crescimento muito mais baixo, de apenas um por cento da economia mundial, com quedas sensíveis. Em todos os casos, a advertência é de que a subida de taxa de juros irá estrangular os países devedores, que já devem hoje cerca de 1 trilhão de dólares. O serviço

Só o serviço da dívida dos países em desenvolvimento vai a US\$ 70 bi ao ano e crescerá mais

da dívida desses países, que em 86, com a Libor mais baixa, já representou 70 bilhões de dólares em média do conjunto, esse serviço pode subir ainda mais numa situação que exigiria soluções inovativas. Como a sugerida pelo Brasil?

— Essa parte inovadora da proposta brasileira não é, portanto, uma proposta que esteja dessintonizada das tendências que estão ocorrendo. Eu creio que o reconhecimento do secretário (do Tesouro americano, James) Baker de que há uma racionalidade na proposta brasileira é um sinal importante, ele que reagiu de maneira tão contundente num primeiro momento, no momento de seu discurso de encerramento dessa assembléia anual ele fez um reconhecimento de que a proposta brasileira tem a construção consistente e deve ser levada em conta e ser aprofundada. Acho que isso é um ponto importante.

E possível registrar algum passo concreto nesse sentido, por parte dos Estados Unidos ou do FMI?

— Não, não houve nenhum passo concreto, na prática. Essas mudanças não acontecem por atos de vontade política com simplicidade por duas razões. Primeiro, essas instituições todas funcionam com base em estatutos e regras definidas rigidamente em estatutos e manuais de procedimentos que, para serem modificados, exigem assembléias e reuniões dos países que detêm o poder



Coutinho: Proposta brasileira ainda pode dar certo

de voto. Substituir um mecanismo de controle consagrado pelo tempo por outro não é fácil da noite para o dia. Eu creio que soluções inovativas só ocorrem em momentos de crise.

Sob esse ponto de vista, a crise então pode ser até benéfica para os países devedores, de alguma forma?

A crise certamente teria um impacto negativo para o mundo inteiro. Mas se isso criar espaço para mudanças financeiras, ela pode, dentro de sua perversidade, trazer alguma coisa positiva. Nós não devemos desejar isso, mas eu acho importante sublinhar que o perigo dessa crise deve ajudar na reflexão dos outros problemas. Os japoneses, por exemplo, estão mostrando sua preocupação pela falta de iniciativa dos Estados Unidos na solução desses problemas. Eles alertam para o perigo que isso pode representar para a economia mundial e reconhecem a necessidade de que os países em desenvolvimento sejam apoiados na sua capacidade de crescimento porque eles podem desempenhar um papel importante de geradores de demanda a nível internacional. Todos os países em desenvolvimento, Brasil entre eles, cortaram drasticamente e dramaticamente suas importações nos últimos cinco anos, para produzir resultados no balanço comercial e pagar os juros. Mas há um consenso de que, no momento em que esses países tiverem equacionado seu problema financeiro, eles necessitam absorver tecnologia, absorver bens de capital, necessitam importar para modernizar seu sistema produtivo. E portanto aquilo que eventualmente eles deixam de pagar na forma de juros, inevitavelmente injetarão no sistema internacional na compra de bens e serviços com ganhos para todos os países, particularmente para os desenvolvidos. A percepção desse problema pelos japoneses é muito lúcida. Muitas vezes eu ouço a afirmativa de assessores de banqueiros que nos visitam aqui dizendo que “vocês querem uma solução que perdoa ou que reduz uma parte da dívida, mas quem é que vai pagar isso, será que é o contribuinte americano? Precisamos lembrar que esse é um sistema que se paga. Uma redução nos juros, se implica num prejuízo pros bancos, é compensada pelo aumento de lucros, aumento de emprego, de renda, produzido pelas exportações desses países desenvolvidos para os países em desenvolvimento. E o que é que interessa mais ao consumidor americano — mais empregos e mais renda, como resultado de maiores exportações para o Brasil ou mais juros e mais ganhos para os banqueiros, que não necessariamente representam mais renda e mais lucro.

— Isso significa aceitar uma proposta como a brasileira?

Para isso seria necessário grandeza, uma certa visão dos problemas internacionais que certamente é muito escassa hoje, principalmente por parte do governo americano. Ele tem se afechado a uma visão muito conservadora do sistema internacional. Uma visão muito pequena quando comparada a outros momentos da história dos Estados Unidos, e muito aquém das responsabilidades dos Estados Unidos como centro do sistema internacional, que é o seu grande mercado financeiro. Eles têm a moeda internacional e, portanto, a responsabilidade de manter a estabilidade monetária e financeira internacional. O comportamento americano tem sido largamente irresponsável, porque não tem pensado as consequências do seu déficit e nem os riscos que estão associados a esse déficit continuar no pico para o sistema internacional. Salvo um ou outro lampejo do secretário Baker não se sente dentro do conjunto do governo americano a liderança necessária para resolver esses problemas. Eu tenho a esperança de que, numa eventual mudança de governo com a eleição do ano que vem se enjoe numa mudança de equipe, uma mudança de visão que permita que os Estados Unidos retomem o seu papel de liderança no cenário internacional.

A demora numa tomada de decisões do governo americano num ano de eleições não pode levar as coisas a um grau de retorno mais difícil?

Este é certamente um problema grave. Um ano eleitoral é um ano em que iniciativas mais audaciosas não são tomadas e o agravamento de todos esses problemas por um prazo de mais de 12 meses implica certamente num risco ainda maior, tornando essa instabilidade mais grave. Imaginemos por exemplo que o cenário benigno prevaleça nos próximos meses: o fato de que não ocorre nada torna o cenário de colapso ainda mais dramático. Vamos supor que se o déficit externo americano continue a crescer à razão de 160, 170 bilhões de dólares por ano. No fim do ano que vem a dívida externa americana estará chegando na casa de meio trilhão de dólares. A sustentabilidade desse processo tornar-se-á evidentemente frágil, e existirão riscos ainda maiores. E muito provável que não se faça nada, que se tende por puros quantes por vários meses e quando o problema estiver num ponto crítico, então se aponte alguma solução. Eu acho isso extremamente preocupante, mas é a realidade: os temas internacionais, salvo o problema do desarmamento ou o risco de uma guerra nuclear, nunca sensibilizaram uma campanha política nos Estados Unidos e não seria normal imaginar que isso se constituiria num tema de campanha, portanto, num tema importante de programa de governo, que eventualmente até viesse a facilitar para nós. É possível que o problema permaneça sem discussão, sem tratamento, sem iniciativa durante mais um ano, até que...

É não é viável a suposição de que, numa eventual derrota do governo Reagan os democratas mantenham exatamente a mesma política?

— Essa seria outra solução perversa. Uma ampliação pura e simples do protecionismo que significaria um golpe duro no comércio internacional é inconsistente com a necessidade de vários países em desenvolvimento de poderem pagar suas dívidas de qualquer maneira, porque suas receitas com exportações se reduziriam. Se esse protecionismo for praticado fortemente contra o Japão, Europa e outros países asiáticos o crescimento desses países ficaria prejudicado. Como a economia americana não tem neste

momento um dinamismo interno significativo, depois de cinco anos consecutivos de crescimento, a solução unilateral pela via do protecionismo implicaria nos mesmos riscos tributários, muito embora a posição do dólar pudesse ficar mais estável, mas implicaria em dificuldades da mesma forma.

Dentre os países com saldos comerciais elevados, como os da Ásia Oriental, há alguma possibilidade de que esses saldos sejam utilizados em aplicações nos países devedores, como é o caso do Brasil?

— Depende do caso. O Japão, que é certamente o maior credor internacional hoje, com reservas de divisas superiores a 100 bilhões de dólares, já declarou a intenção de criar um fundo de 125 bilhões de dólares, durante cinco anos, reciclará 25 bilhões de dólares a mais para programas de países em desenvolvimento, uma iniciativa das mais louváveis. Espero que ela possa ser rapidamente regulamentada, muito embora os japoneses sejam sempre muito cautelosos. Mas eu não creio que essa iniciativa vá se transformar em realidade imediatamente, porque nós temos agora em 1º de outubro a mudança do primeiro-ministro japonês, com três candidatos com posturas diferentes e visões diferentes do cenário internacional. Dependendo do candidato vencedor a agressividade japonesa nesse setor pode ser maior ou menor. Do nosso ponto de vista seria melhor se o governo se encaminhasse no sentido de uma atuação mais firme nessa reciclagem internacional. Outro país que dispõe de muitas reservas é Taiwan, hoje com 70 bilhões de dólares em reservas internacionais e um superávit superior a 20 bilhões de dólares por ano. Mas não acredito que Taiwan invista um centavo nos países em desenvolvimento. Primeiro, porque é um país pobre e precisa fazer grandes investimentos na estrutura social interna e não utiliza esses recursos. Há uma enorme resistência da burguesia de Formosa que se sente insegura em relação a uma possível reincorporação à China, gerando uma verdadeira obsessão por acumular ri-

quezas fora do país. A maior parte delas está aplicada nos Estados Unidos, em títulos do Tesouro ou em riqueza imobiliária. A Coreia tem saldos significativos mas é um grande devedor. O seu balanço é razoavelmente equilibrado. Ela tem utilizado seus recursos externos para viabilizar a expansão das empresas coreanas no exterior. As grandes empresas coreanas, por exemplo, estão neste momento fixando as suas marcas, num processo semelhante ao que os japoneses encaminharam na década passada, superando o preconceito contra o produto japonês como uma coisa barata e mal feita. A marca japonesa em áudio e vídeo, em tudo, hoje já é consolidada, é uma marca de excelência. Como as cotas de importações japonesas foram se exaurindo e o protecionismo foi crescendo, as empresas japonesas abandonaram suas plataformas de exportação para investir no mercado de fora, fabricando diretamente o produto nos Estados Unidos e na Europa, até porque os americanos facilitaram a entrada diante do problema do financiamento do déficit. As empresas coreanas neste momento estão realizando a mesma estratégia. Há uma tendência coreana de fazer investimentos diretos nos países desenvolvidos. Singapura e Hong Kong são grandes entrepostos montadores, não têm fôlego. Já entre os europeus, quem têm fôlego é a Alemanha. Ela poderia participar de um esquema de maior presença em termos de crédito ou investimento em países em desenvolvimento. Entretanto, a posição alemã é extremamente conservadora, a aversão a qualquer risco é muito alta. Por isso eu não creio que seja realista imaginar que o excesso de liquidez concentrado em alguns poucos países venha a se transformar em investimento de risco ou em crédito para países devedores. Eu creio que a concessão de incentivos não é nem de longe suficiente. E mais ainda: hoje nós teríamos que concorrer com um grande absorvedor de capital do mundo, que são os Estados Unidos, que desde 1984 ampliam enormemente os incentivos à entrada de capital estran-

geiro. Como eles precisam de uma entrada maciça de dólares para financiar o seu déficit, hoje qualquer investidor estrangeiro nos Estados Unidos é tratado com enormes privilégios, já um total anonimato, isenção de imposto de renda. Você, sendo estrangeiro, teria tantos direitos que o contribuinte americano ficaria absolutamente embevecido se pudesse ter pelo menos uma décima parte dessas vantagens.

No caso específico do Brasil, se realmente haverá uma mudança nos regimes do FMI a tempo de se evitar uma crise maior e a atitude do governo norte-americano em relação a condução de seu déficit público também é imprevisível, há chances de se chegar a um bom termo na negociação da dívida?

Acho que os banqueiros não são tão exigentes quanto à ida ao fundo como têm sido o Clube de Paris. A posição do governo brasileiro tem sido de concluir primeiro a negociação com os bancos e depois examinar a possibilidade de uma negociação com o Fundo para resolver a questão dos créditos oficiais. Eu acho correta a posição do governo brasileiro porque, uma negociação dos bancos envolve recursos de grande magnitude — os juros já vencidos e os juros a vencer — e esse domínio de recursos para desembolso não pode ficar condicionado a um planinho trimestral com o FMI, porque de repente entra uma nova variável aqui e se paralisa todo o desembolso, voltando-se de novo a ficar na mesma situação, o que é indesejável, até porque qualquer programa com o FMI teria que ser inovativo. Afinal, qualquer programa convencional, a chance dele poder ser implementado numa economia que tem os níveis de inflação que o Brasil tem, com a necessidade de crescimento que o Brasil tem, são praticamente nulas.

Há, feitas as contas, alguma possibilidade da comunidade econômica internacional aceitar a proposta brasileira da conversão da dívida em títulos?

Creio que se as instituições internacionais ajudarem o Brasil no plano, uma parcela significativa da dívida será convertida em

títulos novos, pois o que o Brasil está oferecendo é um bom negócio. Ele oferece um título com 100 por cento do valor de passe, contabilmente pode-se utilizar o título com valor de mercado, pois o título é oferecido a uma taxa fixa de juros superior ao valor atual de mercado, porque o Brasil está calculando é a unidade embutida de 25, 30 por cento, um deságio portanto muito menor do que o deságio de mercado, hoje em 40, 45 por cento. Na verdade o Brasil está oferecendo um papel que é melhor que a cotação do mercado se os bancos quisessem converter à taxa de mercado. O País separaria uma parte de sua reserva para garantir a liquidez desses papéis. Então, a proposta brasileira, além de ter sido seriamente, profissionalmente construída, com a assessoria de dois bancos de investimentos internacionais que não são credores do Brasil e portanto vêem o processo de maneira distante, é uma proposta vantajosa para os dois lados, inclusive para os bancos, dependendo da situação contábil, do interesse de cada um. Eu acho que essa percepção da racionalidade da proposta brasileira foi finalmente apreendida pelo secretário do Tesouro americano. Poderia ser um caminho novo para resolver problemas, especialmente tendo como pano de fundo esse agravamento da situação financeira internacional, que eu consideraria quase inevitável. Então creio que, nesse caso, na ausência de grandes esquemas de refinanciamento, a iniciativa brasileira é inteligente e permite uma saída não só para o Brasil.

Mas os banqueiros internacionais não receberam bem a proposta?

— Seria de espantar que eles o fizessem. Os bancos querem receber o juro viável em cima de 100 por cento do valor de parte da dívida. Se deixar, os bancos querem que o Brasil faça 20 bilhões de superávit e pague isso, é óbvio, é do interesse deles. Eles vivem dizendo, “olha, o Brasil devia crescer 2 por cento, como taxa mínima”. A taxa mínima para o Brasil é 6 ou 7 por cento de crescimento. Nós não podemos crescer 2 por cento.