

A visão dos credores sobre a renegociação

O Plano Brasil Novo e a visão dos credores bancários externos sobre a proposta brasileira de dívida e do modelo de capacidade de pagamento.

1. O caminho que o Brasil e os bancos têm pela frente

O desafio dos anos 1990 para o Brasil consiste em restabelecer a confiança na administração econômica do governo. Desde 1983, o Brasil registrou remessas ao exterior de mais de US\$ 11 bilhões associados a lucros, dividendos e investimentos diretos. Como essas remessas podem ser invertidas da melhor maneira para fornecer os recursos de que o Brasil necessita para investimento, criação de empregos e redução de pressões inflacionárias?

A experiência da década de 1980 sugere que a única maneira de restaurar a viabilidade e a confiança no governo é pela diminuição de seu papel através de privatização agressiva e reformas orientadas ao mercado. O presidente Collor apresentou essas metas no Programa Brasil Novo. O que está faltando é uma estratégia que integre a realização dessas metas a um plano para resolver o problema da dívida externa.

Por motivos que estão detalhados abaixo, não pensamos que o Modelo de Capacidade de Pagamento do Brasil proporcione uma estratégia viável para atingir essas metas. Acreditamos que essas metas podem ser alcançadas da melhor forma através de uma abordagem cooperadora entre o Brasil e seus credores estrangeiros baseada no seguinte:

- A restauração de confiança por parte dos investidores internos e estrangeiros precisa começar com a pronta ação para regularizar o pagamento de juros a vencer a uma resolução aceitável para os juros atrasados.

- A capacidade de pagar precisa ser tratada no contexto de um plano que detalhe reformas específicas para melhorar a capacidade do Brasil de gerar um maior superávit primário.

- A decisão de solicitar a assistência do Banco Mundial e do Banco Interamericano de Desenvolvimento na elaboração dessas reformas aumentaria bastante a credibilidade dos esforços brasileiros de reforma fiscal neste aspecto. Uma decisão de expandir o atual empréstimo "stand-by" do FMI para uma linha de Crédito Ampliado do Fundo também aumentaria a credibilidade do governo.

- A abertura do Brasil à integração financeira mundial deve ser baseada na disposição de adotar as regras que são estabelecidas nos mercados internacionais. A menos que o Brasil demonstre sua disposição de dar mais prioridade aos pagamentos externos relativos às suas atuais obrigações, ingressos potenciais de capital acionário e investimentos diretos bancários serão provavelmente desviados para outros países. Enquanto isso, as remessas desses recursos do Brasil continuarão a drenar o estoque de poupança interna disponível, obstruindo consequentemente a expansão e intensificando as pressões inflacionárias no nível de preço.

- As alterações nas prioridades de pagamento do Brasil poderão beneficiar o bem-estar econômico do Brasil. Em outras palavras, a renegociação da dívida externa não é uma equação no qual um lado ganha e o outro perde. Como outros países latino-americanos demonstraram um comprometimento com o serviço da dívida não só facilitou sua negociação de acordos de redução de dívida com os bancos, mas também ajudou a aumentar a confiança dos investimentos internos e estrangeiros. Os resultados foram um declínio das taxas de juro internas e uma aceleração dos ingressos de capital privado. Esses acontecimentos produzem benefícios aos países — em termos de novos investimentos de capital e maior crescimento, muito acima do ônus dos pagamentos de juros da dívida. Dado o compromisso de ambas as partes de trabalhar para uma solução cooperadora para a dívida, o mesmo poderá funcionar no caso do Brasil.

2. Capacidade de pagamento

A capacidade de pagamento do Brasil é um importante ponto de partida para qualquer programa em perspectiva destinado a restabelecer a credibilidade financeira do País e a estimular a expansão econômica. Os bancos, entretanto, não podem concordar com a apresentação e elaboração da posição de capacidade de pagamento submetida pelas autoridades brasileiras. Especificamente:

- Os programas do passado para resolver os problemas de dívida e de inflação do País fracassaram devido à ausência de ajustes fiscais eficazes e contínuos, e não devido a excessos de transferências ao exterior.

Apesar do substancial progresso alcançado no equilíbrio das contas fiscais em 1990, esses avanços dependem principalmente de medidas adotadas uma única vez — a redução de juros pagos sobre depósitos em cruzados novos congelados e o imposto sobre ativos financeiros (IOF). Ainda faltam reformas estruturais fundamentais nos gastos fiscais; estas reformas são essenciais para a recuperação da confiança antes de setembro do próximo ano quando os depósitos congelados começarem a ser pagos. A falta de confiança do público brasileiro reflete-se em parte nas taxas de juro mais extremamente elevadas nos títulos governamentais.

- As previsões que sustentam o Modelo de Capacidade de Pagamento do Brasil refletem uma avaliação pessimista do futuro sucesso dos esforços de forma salientados no Plano Brasil Novo. O modelo está calcado na suposição arbitrária de que o superávit primário declinará do atual nível de 2,4% do PNB para um nível estável de 1,1% do PNB no período posterior a 1991. Se o Plano Brasil Novo funcionar, então a capacidade de pagamento do Brasil deveria ser fortalecida e não enfraquecida. E a expansão deverá ser beneficiada porque as reformas estruturais alteram a relação tradicional entre o superávit primário e as taxas de crescimento. O que os autores do modelo parecem estar nos dizendo é que o Plano Brasil Novo não deverá ser melhor do que a experiência histórica passada, que foi caracterizada por má administração fiscal e instabilidade.

- A capacidade de pagamento de um país precisa ser vista como um conceito dinâmico de que é suscetível a mudança no decorrer do tempo, em consequência de reformas estruturais que melhorem a disciplina fiscal e, por conseguinte, estimulem a confiança na administração econômica governamental. Os autores do modelo brasileiro consideram a capacidade de pagamento um conceito estático, imobilizado no tempo. Não há nenhum compromisso para melhorar a capacidade de pagamento do País, nem existe qualquer reconhecimento de ganhos em perspectivas que possam ocorrer com o aumento da eficiência no setor público.

- Uma questão fundamental é por que o Brasil só consegue obter um superávit primário

de 1,1%, quando o México é capaz de alcançar o superávit primário acima de 7% do PNB e ainda crescer a taxas respeitáveis. A distinção entre a capacidade de pagamento do Brasil e a disposição de pagar torna-se nebulosa quando não implementa reformas que muitos outros países latino-americanos conseguiram promulgar.

3. O Brasil Novo ou o Brasil Velho — qual é de fato?

O compromisso do presidente Collor de integrar o Brasil ao Primeiro Mundo mediante a implementação de um programa radical de reforma econômica aumenta as expectativas de mudanças abrangentes na política econômica. Essas expectativas encontrarão muito pouco com que se identificar no Modelo de Capacidade de Pagamento do Brasil apresentado à Comunidade Econômica Internacional. Na verdade, a abordagem básica incorporada no modelo é um retorno a modelos econômicos desacreditados da década de 1960, nos quais o investimento público oferece a força propulsora à expansão econômica, e a dependência em fatores externos é algo a ser evitado. Especificamente:

- Em uma época em que outros países latino-americanos importantes estão confiando como o motor básico de crescimento, o modelo brasileiro desvia fluxos de caixa derivados do superávit primário do serviço de dívida externa para gerar um aumento substancial de 50% na participação de investimento público, elevando sua participação do PNB de 6,7% para 8,5% até 1995. O setor privado, que arcou com a maior parte do esforço de ajustamento até agora, enfrenta a perspectiva de não ampliar sua parcela de investimento no PNB.

- Os aumentos pretendidos em investimentos públicos são financiados com receitas correntes; a utilização de poupança externa adicional não é contemplada, mesmo empréstimos de longo termo do Banco Mundial e do Banco Interamericano de Desenvolvimento que são idealmente adequados a projetos de infra-estrutura do setor público. De fato, o modelo sugere que a autarquia é do interesse do Brasil — fluxos de caixa são destinados a reembolsar todos os empréstimos do Banco Mundial e do Banco In-

teramericano de Desenvolvimento a partir de 1996.

- Em vez de buscar uma maior integração do Brasil à globalização de fluxos financeiros, o modelo procura minimizar a dependência brasileira de poupança externa. É difícil compreender como esta visão pode ser coerente com o compromisso de abrir a economia brasileira a fluxos internacionais de comércio e investimento. Também é difícil compreender como o aumento da autarquia melhora o bem-estar econômico para os brasileiros.

- O recente episódio em que o governo tentou evitar os desagradáveis aumentos de preço do petróleo com a canalização de subsídios velados à Petrobras por meio de uma recompra de dívida sugere que algumas diretrizes para a formulação da política econômica no Brasil Novo são realmente as mesmas do Brasil Velho. Isto só serve para minar a confiança dos credores internos e estrangeiros no governo.

4. Coordenação de Políticas Fiscal e Monetária

As dívidas externa e interna do setor público do Brasil estão intimamente ligadas. Ambas agem sobre a contenção orçamentária do governo, sobre a formação de taxas de juro reais, sobre as expectativas cambiais, sobre a evasão de capital e sobre a confiança econômica em geral. A abordagem do modelo brasileiro à política econômica ignora esses vínculos por priorizar os fluxos de caixa associados ao superávit primário para reduzir a dívida interna e para aumentar as reservas cambiais. As opções de política do Brasil nesta área estão elevando as taxas de juro reais à medida que se consolidam as percepções de aumento de riscos pelo mercado.

- Os contínuos esforços do Brasil para forçar prejuízos aos bancos credores externos só podem manter os temores nas mentes dos investidores internos de que poderão enfrentar um segundo congelamento nos meses anteriores a setembro de 1991, quando os depósitos congelados em março deverão começar a ser liberados. Esta percepção de risco manterá as taxas de juro reais sobre a dívida interna em níveis historicamente elevados e frustrará os esforços para diminuir os custos de juros na dívida interna.

- A meta do Brasil deveria ser a restauração da confiança

por parte dos detentores internos e estrangeiros de dívida do setor público; os esforços para criar uma distinção artificial entre credores externos e internos não deverão reduzir a percepção de risco do mercado interno em possuir papéis governamentais. Até que o Brasil faça um esforço sério para atender a todas as suas obrigações de juros externos, os investidores internos têm motivos para temer que seus créditos congelados não serão liberados segundo o cronograma.

- Nossa percepção é de que a política monetária austera atingiu seus limites, infelizmente sem ter tido o efeito desejado de reduzir a inflação. Isto sugere que esforços fiscais adicionais, em vez de aperto monetário, são exigidos para restabelecer a confiança do mercado.

5. O balanço de pagamentos não importa

O Modelo de Capacidade de Pagamento não considera o balanço de pagamentos um obstáculo às perspectivas de expansão do Brasil. Discordamos. As prioridades incorporadas no modelo situam o serviço da dívida externa no fim, depois do pagamento da dívida interna, aumento das reservas e aumento dos investimentos no setor público. Visto do exterior, esse conjunto de prioridades amplia o risco de país associado a qualquer novo investimento no Brasil, sejam esses recursos destinados ao setor público ou privado. Essas prioridades estão dificultando a capacidade do setor privado de usar a poupança estrangeira para criar empregos, renda e maior receita para o Tesouro.

- Este conjunto de opções de política incorporadas no modelo impõe um verdadeiro custo ao setor privado do Brasil. Além dos prejuízos de financiamento comercial dos atuais credores, os novos investidores e credores potenciais limitarão novos investimentos e procuram retornos mais altos para os recursos que destinam ao setor privado do Brasil. Com o aumento do custo de financiamento externo e redução da poupança estrangeira à disposição do setor privado perde-se a contribuição potencial que o setor privado pode fazer para uma maior criação de empregos, uma inflação menor e uma maior expansão econômica. Esses benefícios perdidos são especialmente intensos no contexto da atual recessão no Brasil.