

DUAS QUESTÕES BÁSICAS SOBRE A DÍVIDA

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Economia em Perspectiva (Conselho Regional de Economia de São Paulo) no. 43, janeiro 1988.

As decisões que o Brasil deve tomar diante de sua dívida externa dependem da resposta a algumas questões básicas. Em primeiro lugar devemos nos perguntar se o pagamento do serviço da dívida acompanhado de adequado financiamento dos juros é ou não compatível com crescimento econômico razoável e estabilidade de preços. Diante de uma eventual resposta negativa a esta questão cabe uma segunda pergunta: a quem deverá caber a iniciativa de obter a necessária redução ou desconto em relação à dívida, ao Brasil ou aos credores?

1

Quando em 1982 irrompeu a crise da dívida, a resposta dos países credores à primeira pergunta foi positiva. Utilizando velhos conceitos de livros-texto de Economia sobre ajustamento de balanço de pagamentos, afirmaram que bastaria uma adequada combinação de ajustamento (recessão) com financiamento para que se resolvesse o problema. Começava então a longa vida da estratégia dos bancos e governos credores sobre a dívida, que recebeu o apelido de “muddling through” (empurrar com a barriga). Apesar de seu evidente fracasso, esta estratégia continua até hoje a ser adotada pelos credores e – o que é mais grave – a ser consentida pelos países devedores. Estes adotaram pesados programas de ajustamento, entraram em recessão, suas economias estão estagnadas em termos de renda por habitante desde 1982, receberam financiamento de juros, e no entanto o objetivo fundamental dessa estratégia – o aumento da capacidade de pagamento da dívida – não ocorreu. Pelo contrário, o que tivemos foi a contínua deterioração dessa capacidade, na medida em que o índice dívida/exportação aumentava em trinta a cinquenta por cento em todos os países devedores.

Verificava-se assim na prática a incompatibilidade entre crescimento e pagamento integral do serviço da dívida acompanhado de financiamento parcial desse serviço (juros). De um ponto de vista teórico não é difícil compreender porque ocorre essa incompatibilidade.

Em primeiro lugar devemos lembrar que estamos diante de um desequilíbrio estrutural das economias desses países e não diante de um mero desequilíbrio de balanço de pagamentos. O problema é a dimensão excessiva da dívida (em torno de quatro vezes as exportações para a maioria dos países devedores quando não deveria ultrapassar o índice dois), e não o déficit na balança comercial ou, mais precisamente, na balança de

transações reais (balança comercial menos serviços reais de transporte, seguro e turismo). O problema não é de fluxo, mas de estoque. Havia também um problema de fluxo, na medida em que os países devedores enfrentavam déficits em transações reais, mas esse problema foi logo resolvido pelas medidas de ajustamento, inclusive as necessárias desvalorizações cambiais, que trouxeram as taxas de câmbio para níveis competitivos. O problema da dívida, entretanto continuou e se agravou, já que a verdadeira questão – o tamanho excessivo da dívida – não era enfrentada.

Na verdade, dado o tamanho da dívida, a tendência é no sentido do contínuo aumento da dívida a uma taxa superior ao aumento das exportações. A uma dívida muito grande correspondem juros muito elevados. Como o problema da dívida, em termos práticos, significa a impossibilidade de o país devedor pagar a totalidade desses juros, não restará outra alternativa senão o seu financiamento. Ora, financiamento adicional leva ao aumento da dívida. Se ao mesmo tempo as exportações do país não crescerem na mesma proporção do aumento de dívida (podendo muitas vezes ficar estagnadas ou mesmo cair, como aconteceu com o Brasil depois de 1984), teremos a deterioração do índice dívida /exportação.

Por outro lado, a estagnação do país devedor é quase uma consequência necessária da estratégia de financiamento/ajustamento, ou seja, de estratégia do “muddling through”. Na grande maioria dos casos ajustamento significou e significa recessão e em consequência redução das importações. Aumenta assim o superávit em transações reais e portanto a transferência real de recursos ao exterior, como contrapartida de redução do consumo e principalmente do investimento nacional (Já que o consumo é relativamente rígido para baixo) que a diminuição das importações necessariamente representa. Se o aumento de transferência real de recursos fosse resultado do aumento das exportações não haveria redução dos investimentos. Mas, dado o pequeno crescimento das economias centrais, as exportações dos países devedores têm crescido de forma definitivamente insuficiente. Os superávits comerciais são ou foram logrados graças a redução das importações e da capacidade de investir do país devedor. Em consequência, reduz-se também a capacidade desses países gerarem excedentes exportáveis de forma que o objetivo de aumentar a sua capacidade de pagar a dívida não se realize. Pelo contrário, além de tender à estagnação, o país devedor também vê sua capacidade de exportar, e de gerar excedentes exportáveis, crescentemente reduzidas devido à diminuição dos investimentos.

A resposta à primeira pergunta é portanto negativa. Não há compatibilidade entre crescimento econômico e o pagamento dos juros da dívida. O financiamento dos juros em geral só tende a agravar o problema. O “muddling through”, mesmo em sua versão abrandada do Plano Baker (“ajustamento e financiamento com crescimento e reformas estruturais”) .fracassou. Levou à estagnação. E poderíamos também demonstrar de forma teórica e empírica que levou a substancial crescimento das taxas de inflação, sendo portanto igualmente incompatível com a estabilidade de preços.

2

Este fracasso já começa a ser reconhecido pelos países credores. Na última reunião do Fundo Monetário Internacional, em setembro de 1987, a tese do Brasil da necessidade da redução de dívida através do aproveitamento da existência de um desconto de cerca de cinquenta por cento nos débitos soberanos foi cooptada pelos ministros das finanças dos

países centrais, como pode ser visto pelo comunicado final do Comitê Interino. Começava então a ser aceita oficialmente, embora ainda muito timidamente, a tese da “securitização” da dívida incobrável, ou seja, a tese da conversão da dívida em títulos de longo prazo com taxas de juros mais baixas do que as de mercado e fixas, que trouxessem assim embutido um desconto, a redução de dívida de forma a adequá-la à efetiva capacidade de pagar do país devedor.

Os bancos privados, entretanto, recusam-se a reconhecer nas suas negociações com os países devedores a necessidade do desconto. Admitem de fato sua inevitabilidade quando criam um mercado secundário onde esse desconto aparece com toda clareza. Mas cada banqueiro, pressionado por seus colegas de diretoria, pelos membros de seus “boards”, pelos seus acionistas, e também pelos seus colegas em outros bancos, recusam-se nas negociações a fazer concessões mínimas. A própria existência do desconto no mercado secundário dificulta a concessão de novos financiamentos, e a idéia do desconto, da securitização torna-se difícil para quem insiste em negociar décimos de ponto porcentual nos “*spreads*” cobrados aos países devedores.

É a partir da constatação dessa atitude por parte dos bancos comerciais credores e de timidez com que seus respectivos governos começam a admitir que uma parte significativa da dívida não é cobrável, que a resposta à segunda pergunta colocada inicialmente só pode ser uma: a iniciativa em obter a redução da dívida deverá ser necessariamente dos países devedores, e principalmente dos maiores devedores como é o caso do Brasil.

Recentemente, no dia 29 de janeiro, quando esgotou-se o prazo estabelecido no acordo interino de novembro para que terminassem as negociações para o financiamento de 1987-1989, ficou demonstrada a pouca disposição para negociar dos bancos. Em contrapartida o Brasil, que apresentou formalmente sua proposta aos bancos credores em 25 de setembro de 1987, e que em novembro fez um acordo interino para permitir que as negociações prosseguissem até o final de janeiro, tinha agora o direito perante os credores (e provavelmente o dever diante de si mesmo) de tomar a iniciativa, dispensar os serviços do Comitê Assessor de Bancos, e passar a negociar individualmente com cada banco, com base no princípio da securitização, ou seja, com base no princípio de que o Brasil não deseja novos financiamentos que apenas aumentam sua dívida sem permitir novos investimentos, e que passará a pagar essa dívida com um desconto que lhe permita crescer com estabilidade de preços.

Mas, para adotar uma posição firme como essa com relação a seus credores externos, o Brasil deverá assumir uma posição de igual firmeza com relação aos problemas econômicos internos, principalmente com relação ao problema do desequilíbrio fiscal. Não faz sentido exigir sacrifícios dos credores sem a contrapartida de uma política econômica interna infensa a todo tipo de populismo.