

A PRIORIDADE DA DÍVIDA EXTERNA

Luiz Carlos Bresser-Pereira

Gazeta Mercantil, 9.6.1985

O problema central da economia brasileira, hoje, é o da dívida externa e não o da inflação. O Brasil só logrará equacionar o problema da inflação e da dívida interna se, previamente, negociar de maneira satisfatória a sua dívida externa. Está na dívida externa o obstáculo fundamental ao desenvolvimento econômico, à melhor distribuição da renda e à estabilidade dos preços. ou seja, aos três objetivos econômicos fundamentais da Nação brasileira.

Em 1984, quando as exportações brasileiras deram um extraordinário salto, começou a tornar-se comum entre empresários e economistas conservadores a afirmação de que “o problema da dívida externa já está equacionado, o problema agora está na dívida interna e na inflação”. Com isto colocava-se de lado a necessidade de uma posição mais firme e soberana em relação aos credores internacionais. Ora, essa posição é desejada pelos países credores e, no Brasil, por quem não tem ou o interesse, ou a coragem, ou a independência em relação aos países centrais para reconhecer quais são os verdadeiros problemas nacionais.

Para substanciar essa afirmação, produziam-se projeções otimistas no balanço de pagamentos brasileiros, segundo as quais o superávit comercial brasileiro cresceria para 20 e até 25 bilhões de dólares nos próximos anos.

Em 1985, com a desaceleração esperada e agora efetivada da economia norte-americana, essas projeções assumiram todo o seu caráter fantasioso. Neste ano a projeção do superávit comercial brasileiro já foi oficialmente reduzida de 12,6 para 11,7 bilhões de dólares.

Na verdade, podemos enumerar uma série de argumentos em favor desta prioridade para o problema da dívida externa.

Em primeiro lugar há o problema de compatibilização do crescimento econômico com a decisão dos credores de evitar sob todas as formas fornecer novos empréstimos, "dinheiro novo" na sua terminologia, ao Brasil. A ideia do FMI e dos bancos credores é de que o Brasil mantenha próximo de zero conta-corrente de seu balanço de pagamentos, pagando os juros da dívida com o superávit em transações reais (superávit comercial menos serviços reais). Como os juros devidos cada ano são cerca de 11 bilhões de dólares, esta política implica em uma transferência real de recursos - e, portanto, de poupança - do Brasil para os países centrais de aproximadamente o mesmo valor, correspondente a cerca de 5% do PIB brasileiro.

É fácil compreender que esse é um obstáculo fundamental ao desenvolvimento do país. É razoável imaginar que o Brasil tenha superávits em transações reais para pagar parte dos juros devidos, mas o mínimo que o Brasil pode exigir e a

manutenção do valor real de sua dívida em dólares. Ora, dada a inflação norte-americana de cerca de 4% ao ano e a dívida brasileira de 102 bilhões de dólares, isto significa recebermos cerca de 4 bilhões de dólares de dinheiro novo cada ano.

Em segundo lugar, há o problema de autonomia do Brasil em matéria de política econômica. A partir da dívida, os credores e o FMI entendem que têm o direito de orientar - e até monitorar - a economia brasileira. Exigem cartas de intenção recessivas, de acordo com uma visão da economia brasileira equivocada, que considera a inflação o principal problema a ser enfrentado, que diagnostica a inflação como sendo acusada pelo déficit público e pela emissão de moeda, e que pretende enfrentar o problema principalmente através de medidas de caráter monetário e fiscal. Independentemente do acerto ou equívoco da política econômica exigida pelo Fundo, entretanto, o certo é que a definição da política econômica deve caber ao Brasil enquanto país soberano. E para alcançar esse objetivo a dívida externa é um obstáculo cujo enfrentamento e solução é uma condição prévia inescapável.

Em terceiro lugar há o próprio problema de inflação. Só será possível combater efetivamente a inflação se, previamente, equacionarmos o problema da dívida externa e garantirmos uma "folga cambial", ou seja, se acumularmos reservas internacionais que permitam tomar as medidas de desindexação necessárias para eliminar a inflação autônoma ou inercial existente no Brasil.

Se nos perguntarmos quais foram as causas da aceleração da inflação em 1979/80, quando a inflação passou de 50 para 100%, e em 1983, quando passou de 100 para 200%, veremos que a causa fundamental foi a dívida externa, traduzida na necessidade de desvalorizar em termos reais o cruzeiro. As demais causas - todas choques de oferta e não de demanda - foram complementares.

A inflação brasileira é essencialmente uma inflação autônoma ou inercial. Os preços sobem impulsionados por choques de oferta, mantendo-se, em seguida, em patamares relativamente estáveis. Essa estabilidade se deve aos fatores mantenedores da inflação, basicamente à capacidade de cada agente econômico manter a sua participação relativa na renda através da indexação formal e informal de seus preços. Como esses preços são alterados defasadamente, a inflação passada tende a reproduzir-se autonomamente (independentemente de choques de demanda ou de oferta), ou seja, o movimento inercial dos aumentos defasados dos preços tende a perpetuar-se em sucessivos patamares.

Sucessivos patamares porque qualquer choque de oferta (uma maxi-desvalorização, medidas de "inflação corretiva" nos preços públicos, variações nos preços relativos agrícolas, estrangulamentos na oferta de certos bens, elevações de salários reais acima da produtividade) constituem-se em fatores acelerados da inflação, os quais, elevam a inflação para um novo patamar. Em seguida, uma vez esgotados os efeitos dos choques de oferta, a inflação se mantém estável, inerte, autônoma, em seu novo patamar.

Para combater esse tipo de inflação é necessário, ao invés das clássicas políticas recessivas, tomar medidas de desindexação da economia (ou introduzir a moeda indexada). A desindexação só será eficiente, entretanto, depois de se ajustarem o

mais possível os preços relativos, depois de se reduzirem as defasagens entre os aumentos de preços, e desde que o país conte com reservas cambiais elevadas. Essas reservas são essenciais porque a desindexação implicará no congelamento não apenas dos salários, dos juros e dos preços administrados, mas também da taxa de câmbio. E é preciso que haja a credibilidade de que esse congelamento da taxa de câmbio será efetivamente mantido.

Finalmente a dívida externa é o problema fundamental, de cuja solução prévia depende a solução dos demais problemas da economia brasileira, porque a dívida interna e o déficit público estão condicionados e determinados por ela através da taxa e do volume de juros a serem pagos anualmente pelo setor público. A dívida interna mobiliária brasileira em ORTNs e LTNs é relativamente pequena. O que torna imensa a dívida interna é a dívida em dólares, ou seja, a dívida externa das empresas e autarquias públicas, a qual, internamente, tem que ser paga em cruzeiros, a taxas de juros elevadas.

O Ministro da Fazenda, muito preocupado com o caráter inflacionário do déficit público, estimou recentemente o "déficit de caixa" do setor público em 84,9 trilhões de cruzeiros

para 1985. O Ministro do Planejamento aceitou esse número, mas lembrou que cerca de 91 bilhões de cruzeiros são juros reais a serem pagos. Ora, o déficit público só é causa de aceleração da inflação, só pressiona a inflação, constituindo-se em choque de demanda, quando corresponde a aumento de despesas reais, não a pagamentos de juros originados de uma imensa dívida externa. Para resolver o problema do déficit público financeiro será, portanto, necessário resolver antes o problema da taxa de juros interna, a qual, por sua vez, depende da taxa de juros externa e da pressão para o pagamento dos juros da dívida externa.

Há, portanto, uma prioridade para a solução do problema da dívida externa sobre todos os demais problemas - particularmente sobre o problema da inflação. O FMI, entretanto, entende exatamente o contrário, e condiciona "concessões" na área da dívida externa, ou seja, de novos empréstimos, ao encaminhamento prévio do problema inflacionário via novas medidas de ajustamento. Define-se assim o impasse, que provavelmente só será resolvido quando novas crises cambiais representadas pela redução das reservas internacionais brasileiras levarem o Brasil a capitalizar parcialmente os juros a serem pagos.