

DÍVIDA EXTERNA

Palavras não pagam dívidas

USS\$ 236 bilhões! Esse é o total da dívida externa brasileira, divulgado pelo Banco Central em dezembro do ano passado. Uma cifra que assusta não só o cidadão comum, mas também preocupa especialistas. Entre estes há consenso de que, independente do seu tamanho em termos absolutos, a dívida externa brasileira está alta demais face ao total das exportações do país. Isso não deixa de ser perigoso, pois os credores internacionais acompanham com apreensão a relação exportações/passivo internacional. Também representa um prejuízo permanente, pois o desequilíbrio contribui para manter o nível de risco do Brasil nas alturas, forçando-o a oferecer taxas de juros exorbitantes para, com isso, atrair capital estrangeiro.

No ano passado, um grupo de entidades liderado pela Conferência Nacional dos Bispos do Brasil (CNBB) promoveu plebiscito informal, sem qualquer valor legal, consultando a população se era desejável parar de pagar a dívida. A tese da moratória ganhou fácil. Menos que um plebiscito, tratou-se, na verdade, de uma pesquisa. O processo não obedeceu, no entanto, às regras científicas estritas que se impõem a uma pesquisa de opinião: não utilizar expressões que influenciem as respostas ou o rigor na elaboração de uma amostra representativa do universo pesquisado. Por esse motivo, é bom não tirar, com base no plebiscito, conclusões apressadas sobre o sentimento do país a respeito.

Uma coisa é certa: os investidores estrangeiros estão atentos aos menores riscos de calote. “Quando a CNBB fez aquela movimentação por moratória, ela estava reduzindo o crédito do Brasil”, analisa o economista Luiz Carlos Bresser Pereira. Um dos grandes economistas brasileiros, ele conhece o assunto como poucos, inclusive porque liderou o processo de renegociação da dívida brasileira, conhecido como Plano Brady, em 1987, quando ministro da Economia.

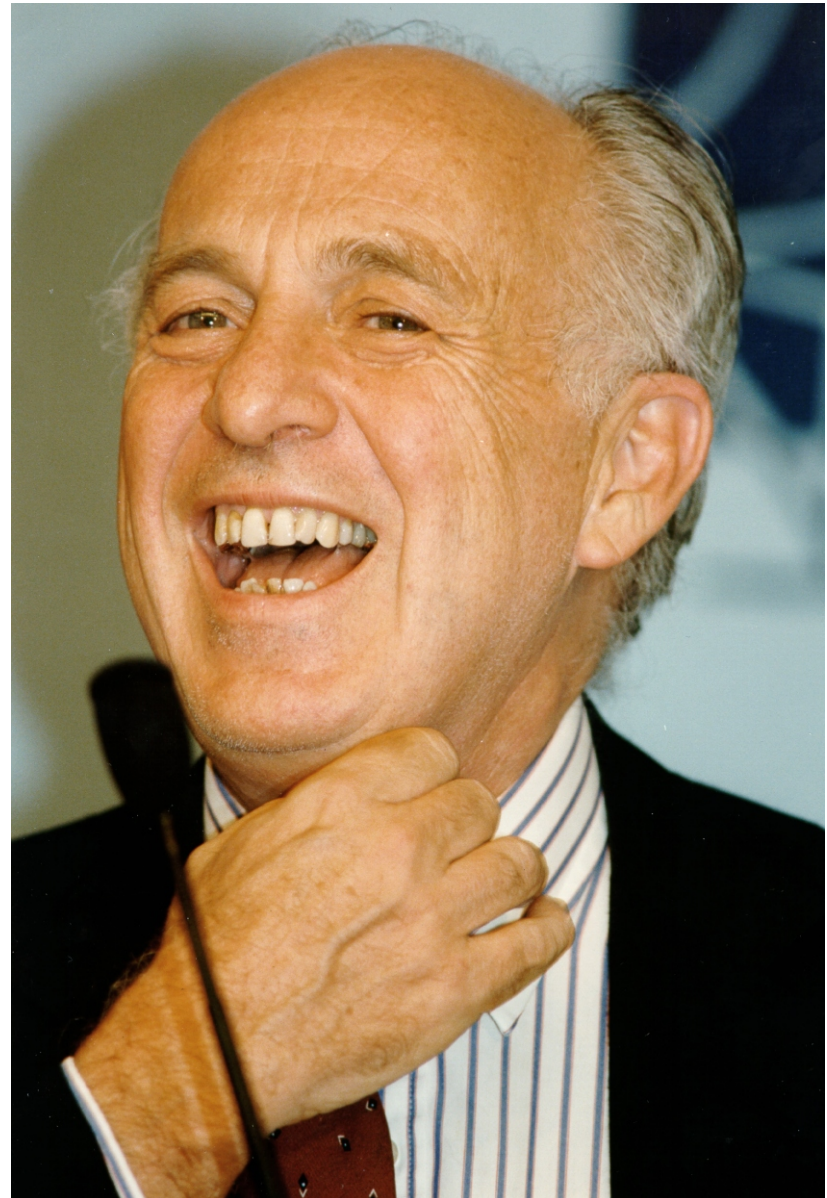


A dívida externa hoje representa cerca de quatro vezes o total exportado pelo país. Para se ter uma idéia, nos anos 70, havia uma regra consensual de que a relação não podia passar de dois

Graduado em Direito, detentor de um título de MBA pela Universidade de Michigan (EUA) e doutor em Economia pela Universidade de São Paulo (USP), ocupou, por duas vezes, postos no primeiro escalão do Executivo Federal – a primeira no governo José Sarney; a segunda, entre 1995 e 1998, como ministro da Administração Federal e Reforma do Estado. Desenvolveu longa carreira na iniciativa privada, presidiu o Banco do Estado de São Paulo e integrou o secretariado do governo Franco Montoro. Hoje, está inteiramente voltado para a carreira acadêmica – integra a Fundação Getúlio Vargas (SP) –, sendo autor de inúmeros livros e artigos publicados no Brasil.

O quadro histórico da dívida – Dever, no mercado internacional, é antigo vício brasileiro. Segundo o historiador Valter Pomar, tudo começou em 1822, quando D. Pedro I assumiu a dívida de Portugal no mercado londrino em troca do reconhecimento da independência. Ainda segundo Pomar, no século XIX, o país buscou reiteradas vezes na city londrina recursos para financiar as importações e os gastos do Estado. No início do século XX, o hábito persistiu, mas a dívida passou a incorporar também débitos com banqueiros de Nova York. Na década de 30, no Estado Novo, a dívida foi renegociada numa rodada que conseguiu reduzir o seu valor total, e permaneceu sob relativo controle até a década de 70. Segundo o historiador, foi no governo do general Ernesto Geisel que ocorreu o segundo grande ciclo de endividamento, tendo como fonte os bancos comerciais estrangeiros para financiar o II Plano Nacional de Desenvolvimento (PND).

Um terceiro ciclo de endividamento ocorreu a partir dos anos 90, a abundância de capitais registrada na economia internacional facilitou a captação de recursos de diversas formas – inclusive empréstimos – por economias emergentes, dentre elas o Brasil. O diferencial desse ciclo está no seu



Arquiteto

Volta e meia, especialmente quando as tensões sociais, políticas e econômicas ficam mais agudas, o fantasma da dívida externa dá as caras e reassume o seu papel de vilão das nossas mazelas. Isso mobiliza certos setores da opinião pública, ressuscitando sugestões drásticas para resolver o problema. Rumos ouviu a respeito o economista e ex-ministro Bresser Pereira, com expertise provado e comprovado na negociação da dívida. Ele é bem claro: **deveu, tem de pagar. E dá a receita para não reincidir no erro: criar condições para financiar o desenvolvimento com ênfase na poupança interna, reduzindo a dependência de capitais externos.**

caráter privado e no fato de os empréstimos serem feitos junto aos mercados de capitais. Bresser Pereira comenta: “A dívida externa contraída nos anos 70 e 80 era uma dívida para com bancos. A partir da década de 90, passou a ser contraída para com fundos de investimento em ação no mercado financeiro. As empresas passaram a emitir bônus de dívida.” Nos anos 80, o Brasil obteve superávits comerciais e em conta corrente e, até 1994, pagou parte significativa da sua dívida. Com o Plano Real, vieram a estabilização econômica e a sobrevalorização do câmbio. Acontece que câmbio valorizado, para um país no estágio de desenvolvimento do Brasil, é sinônimo de déficit em conta corrente, pois onera as exportações, e os sucessivos maus resultados nesse campo tiveram que ser financiados. E o país voltou a se endividar. “Ter déficit em conta corrente significa se endividar, pelo menos no conceito amplo de endividamento”, ensina Bresser.

Desfazendo confusões – Tecnicamente, dívida externa é aquela a ser paga em moeda estrangeira, somando tanto as contraídas pelo Estado como pela iniciativa privada. E esta última responde, hoje, por 59% do que o Brasil deve lá fora. Bresser acha importante realçar esse ponto, lembrando que, no fim das contas, quem deve é o país. Por quê? Sua resposta é que a capacidade de pagar de um país não está diretamente relacionada com a capacidade de pagar de suas empresas: “Na hora de pagar empréstimo que tenha feito no exterior, a empresa tem que recorrer ao Banco Central para trocar reais por dólares, mas o país pode não ter dólares suficientes, e isso se deu amplamente nos anos 80, quando houve a crise da dívida externa. Muitas empresas pagavam em cruzeiros, mas o Banco Central não tinha dólares e o país continuava devendo.”

Outra confusão que Bresser acha necessário desfazer é a de que dívida pública não é sinônimo de dívida externa: “Esse mal-entendido é provoca-

do em grande parte pela ampla divulgação na imprensa da ideologia dominante do FMI e do Banco Mundial – os nossos credores internacionais. Eles sempre condicionam os empréstimos ao cumprimento de metas fiscais, como se a dívida pública fosse capaz de quebrar o país. Na verdade, são eles mesmos que, de uma hora para outra, podem suspender o crédito em função da nossa capacidade de pagamento externo. São sempre os credores internacionais que quebram os países endividados, nunca os credores internos.”

O economista dá o exemplo da Argentina: “O caso deles é evidentemente a dívida externa, que não vai parar de se agravar enquanto o peso estiver supervalorizado. E em vez de o Fundo Monetário Internacional (FMI) sugerir a desvalorização do câmbio para aumentar as exportações e reduzir as importações, quer metas fiscais. Isso é um escândalo! O FMI simplesmente não quer chamar atenção para a sua responsabilidade no problema. Só realça a responsabilidade do país e insiste na redução do Estado ao mínimo – uma posição neoliberal sem justificativa.”

Relação perigosa – E o Brasil? Como vai nossa dívida externa? “Ela representa quatro vezes o total exportado pelo país, o que é extremamente perigoso. Para se ter uma idéia, nos anos 70, quando essa dívida começou a ser feita, havia uma regra consensual de que a relação não podia passar de dois. Atingimos o dobro da regra. O perigo está no fato de que é com as exportações que o país paga o serviço da dívida.” Bresser lamenta a política cambial “muito equivocada” que provocou déficits comerciais imensos, e estes, “somados ao déficit de serviços, que é de alguns bilhões por ano, levam à obrigação de um aumento de endividamento, seja por financiamento, seja por investimento direto.”

Em outras palavras, a âncora cambial amarrou o país à necessidade de atrair capitais para financiar seus déficits: “Enquanto o déficit em conta corrente for menor que os investimentos indiretos, o país pode estar se endividando em termos globais, mas está diminuindo seu endividamento por financiamento. Foi o que aconteceu, no Brasil, durante algum tempo. Este ano, porém, voltaremos a nos endividar por financiamento, porque se estima que o déficit em conta corrente seja de US\$ 30 bilhões, e a previsão de investimentos diretos é de US\$ 22 bilhões. Se isso se confirmar, a diferença de US\$ 8 bilhões vai se converter em endividamento líquido.”

O economista faz um rápido histórico da evolução da dívida a partir de 1970. “No começo dos anos 70, todos queríamos nos endividar. Afinal, o Brasil não tinha dívidas, e havia uma grande aspi-



O FMI não quer chamar atenção para a sua responsabilidade no problema da dívida. Então, insiste naquilo que é nossa responsabilidade, e cobra metas fiscais

ração a conseguir empréstimos a juros baratos para financiar um programa de desenvolvimento. Quando houve, em 1973, a crise do petróleo e nós resolvemos ser uma ilha de prosperidade, cometemos o primeiro erro, mas não foi muito grave, pois os juros continuavam baixos, e os recursos serviram para financiar grandes projetos. Em 1979, no entanto, com a segunda crise do petróleo, continuamos a nos endividar violentamente, por dois anos, valorizando o câmbio. Isso foi um desastre, um grande erro de política econômica. Em 1981, interrompemos essa política, começamos um ajuste fiscal e, em 1983, desvalorizamos o câmbio. Aí, a nossa política se tornou correta, pois paramos de nos endividar feito loucos. Passamos pela crise da moratória e pela renegociação da dívida sempre com superávits comerciais, e até alguns bons resultados em conta corrente.”

Bresser prossegue: “Em 1994, estabilizamos a economia, valorizamos o câmbio e voltamos novamente, de forma irresponsável, a nos endividar. E o pior: nos endividamos para consumir viagens ao exterior dos brasileiros e bens de consumo. Isso é inaceitável.” O economista não está preocupado apenas com o montante devido, mas também com a sua tendência de crescimento: “Em relação ao PIB, não é tanto, mas está se elevando muito em relação à exportação.”

Crescer com recursos internos – O preço interno do desequilíbrio entre exportações e dívida externa é alto. Os investidores, ante as más avaliações do risco brasileiro, buscam mercados mais seguros. Obrigado a atrair capitais para fechar suas contas, o país tem que oferecer altas taxas de juros: “Pagamos um *spread* de 10%, enquanto a taxa dos países desenvolvidos é em torno de 5%. A diferença existe porque os investidores acham que somos arriscados.” O fato de o Brasil ser um lugar arriscado para os credores internacionais aponta para uma situação limite desastrosa: o corte do crédito. Com isso, o país se vê obrigado a interromper o pagamento por tempo indeterminado: “A Argentina só não entrou ainda nesse processo porque o FMI correu em socorro”. Bresser não vê risco, no momento, de o Brasil passar por essa situação que a linguagem técnica chama de *default*, termo francês para insolvência, “mas os credores acham e cobram uma espécie de taxa de risco”.

Para reverter o quadro, o economista recomenda um só remédio: trabalhar para obter melhores resultados na balança comercial. “Considero uma grande prioridade da política econômica brasileira ir reduzindo, gradualmente, o endividamento externo por meio da elevação das exportações. Por sorte – há males que vêm para bem –,

DÍVIDA EXTERNA BRASILEIRA (US\$ mil)			
	Setor público não-financeiro	Setor privado	TOTAL
1997	76.247	123.751	199.998
1998	95.404	146.240	241.644
1999	100.766	140.702	241.468
2000	102.110	140.427	242.537

Fonte: Banco Central do Brasil

houve, nos últimos três meses, uma desvalorização cambial de aproximadamente 15%. Esse patamar deve ser mantido, e o governo precisa adotar políticas mais agressivas de acordos comerciais para conseguir aumentar as exportações”, recomenda o ex-ministro, que também insiste na necessidade de os países em desenvolvimento manterem suas moedas sempre desvalorizadas em relação ao dólar: “Parafaseando o princípio do Direito, eu diria que *in dubio pro* desvalorização. Ou seja: um país em desenvolvimento nunca pode estar com a sua moeda valorizada. Tem que estar equilibrada ou, de preferência, um pouco desvalorizada, para tornar suas exportações competitivas e evitar o aumento do endividamento. O ideal, no entanto, é contar fundamentalmente com a poupança interna para crescer.”

Crescer sem precisar recorrer a financiamento externo é, sem dúvida, o melhor dos cenários. Mas será ele plenamente realizável? Ou um certo nível de endividamento é de fato necessário para financiar as iniciativas de desenvolvimento? Aqui, Bresser dá uma lição básica de economia: “Existe uma ideologia que diz ser natural que um país em desenvolvimento se endivide. A lógica é que este país certamente conseguirá uma taxa de retorno dos investimentos que realizar maior do que a taxa de juros que pagar. Portanto, vale a pena se endividar. Do ponto de vista microeconômico, a análise é perfeita. Afinal, nenhuma empresa toma dinheiro emprestado se não tiver uma perspectiva de lucro maior do que a taxa de juros que pagará. Em termos macroeconômicos, porém, não é assim que funciona.” Por quê? Porque a empresa tomadora usa apenas um terço do total do empréstimo em dólares. O restante troca no sistema financeiro por reais e compra ativos ou mão-de-obra no próprio país: “Isso faz com que os salários aumentem, gerando uma pressão sobre o consumo. O país se endivida para gastar em consumo, em vez de gastar em investimento.” Além disso, o aumento do fluxo de dólares no país gera uma tendência à valorização do câmbio. E quanto mais valorizado o



Um país em desenvolvimento nunca pode estar com a moeda valorizada: ou está equilibrada ou um pouco desvalorizada, para tornar as exportações competitivas e evitar o endividamento

câmbio, menores são as exportações – e maior o endividamento.

Perdão só para os muito pobres – Não é de hoje que setores de esquerda denunciam a dívida externa como vilã das dificuldades das economias subdesenvolvidas ou em desenvolvimento, defendendo a moratória como forma de estancar a sangria de recursos que fazem falta para sanar seus muitos problemas sociais. Em 2000, a Igreja Católica se uniu ao coro pela redução da dívida. O papa João Paulo II, na encíclica *Tertio Millennio Adveniente*, defendeu a “consistente redução, se não mesmo o perdão total da dívida internacional, que pesa sobre o destino de muitas nações”. Outro documento, a *Bula Incarnationis Misterium*, refere-se à dívida como forma de escravidão, sobretudo nos países muito pobres.

Assim como o Vaticano, o próprio FMI defende o perdão de dívidas, mas apenas para as nações muito pobres e altamente endividadas. Isso se aplicaria, por exemplo, aos países africanos assolados por guerras tribais, catástrofes naturais, doença e fome endêmica. Isso não tem nada a ver com o Brasil. Aqui, só há duas saídas: pagar ou correr o risco de ação unilateral de suspensão do pagamento, de conseqüências imprevisíveis. Bresser não tem a menor dúvida de que, no caso brasileiro, moratória, hoje, é impensável: “Externa e internamente, não há clima para isso. Ela só nos traria prejuízos. Acho que, apesar das vozes a favor que são, vez por outra, ouvidas, a medida é pouco provável. Existe noção bastante clara de que isso não deve ser feito, pois poria em risco o próprio governo. Não vejo que qualquer corrente política viesse a tomar essa posição.”

Quanto à renegociação, Bresser é taxativo: a dívida já foi renegociada e as condições de pagamento são as melhores possíveis, dentro das circunstâncias. “Nos anos 80, eu e o Fernão Bracher, ajudados por banqueiros internacionais, fizemos a proposta de securitização da dívida, que acabou resultando num desconto formal de 15%. Na verdade, o desconto acabou ficando em 5%, porque o México fez um acordo precipitado lamentável e estabeleceu o padrão para os demais países. Havia, porém, naquela época, condições políticas e econômicas para um desconto negociado. Hoje, não há mais. Só para os países extremamente pobres da África”, afirma. Em resumo, sua visão é de que os movimentos em prol da renegociação ou da moratória trazem mais prejuízos que benefícios. Sua opinião, muito clara, é que assumimos a dívida e temos que pagá-la: “Precisamos conviver com esse fato e tratar de reduzir a nossa dependência de capitais externos.”