

A QUESTÃO EXTERNA E SEUS REFLEXOS INTERNOS

O "GARGALO EXTERNO": REFLEXÕES SOBRE OS DIAGNÓSTICOS E PROPOSIÇÕES

*Hélio César Bontempo**

A escassez de divisas e o déficit público têm sido apontados como as restrições básicas ao processo de crescimento econômico do País desde o início da República. O fim do processo de "crescimento com endividamento externo", evidente no início dos anos 80, levou as propostas de superação da restrição externa a se encaminharem para dois pólos distintos. De um lado, a posição tradicional do FMI assumida pela tecnocracia do governo militar e, de outro, as propostas estruturalistas do antigo Movimento Democrático Brasileiro (MDB).

Evolução dos diagnósticos de equilíbrio externo

A primeira posição, ortodoxa, efetivamente adotada no período 1981-85 promoveu a redução da absorção doméstica e o realinhamento dos preços relativos em favor do câmbio, logrando o equilíbrio externo, mas deixando para a "Nova República" níveis absolutamente "records" de endividamento público e de taxas de inflação. Esperava-se que a redução ulterior do déficit público propiciasse a oportunidade de ampliação do investimento privado e a retomada do crescimento.

Os economistas do MDB, ao contrário, enfatizavam o mercado interno, o papel do Estado e a necessidade de reverter a dependência externa do País. A posição explicitada efetivamente no I PND da "Nova República" propugnava pela redução das transferências ao Exterior, como forma de possibilitar o aumento do investimento e das importações, as quais seriam essenciais na retomada do crescimento econômico.

Posteriormente, surge a contribuição do Professor Antonio Barros de Castro, segundo a qual a diversificação da estrutura produtiva do País reduziu as necessidades de importação, sendo esse o fator determinante principal dos elevados superávits comerciais. Assim, mantidas as paridades cambiais, o País poderia voltar a crescer de forma sustentada e manter os superávits, desde que não houve aumentos muito significativos na absorção doméstica.

* Conselheiro Efetivo do Conselho Regional de Economia do Distrito Federal (CORECON-DF).

As diversas experiências de política econômica e o avanço do debate propiciam hoje algum nível de aproximação entre os defensores das posições anteriormente radicalizadas. Torna-se fácil reconhecer que a diversificação da estrutura de produção do País, ocorrida ao longo da década de 70, foi fundamental para permitir a redução das importações nos anos 80 e que a diminuição do consumo interno foi necessária para que o superávit comercial atingisse magnitude suficiente para propiciar o equilíbrio externo.

A ênfase recente do debate sobre a questão externa tende a ser centrada na discussão da viabilidade da realização das transferências fiscais necessárias para o pagamento dos juros externos. A questão é saber se o setor público tem condições de arcar com a dívida externa que assumiu e, ao mesmo tempo, propiciar condições para a estabilização e o crescimento econômicos. A experiência até o momento mostra que essa conciliação é muito difícil. Decorridos cerca de 10 anos de tentativas de ajustes, estamos ainda com renda "per capita" em torno do nível de 1980, a inflação elevadíssima e o setor público em situação inusitadamente grave.

Os encargos externos do setor público representam algo em torno de 2,7% do PIB, que, embora elevados, podem ser subestimados quando comparados à magnitude da receita tributária bruta ou à das despesas com pessoal, em torno de 24% e 7% do PIB respectivamente. Essas comparações são enganosas por negligenciarem a evolução global das receitas e despesas públicas na presente década, bem como o efeito do superávit comercial sobre o nível de liquidez, o esgotamento progressivo das formas de financiamento do setor público e o impacto da escassez cambial sobre as expectativas dos agentes econômicos.

Déficit público e ajustamento interno

Os desembolsos líquidos do Tesouro Nacional e do Banco Central (BACEN) com operações de crédito direcionadas representaram, no período 1979-82, cerca de 5,5% do PIB em média, sendo que 95,4% desses recursos se dirigiam a atividades de fomento (agroindústria, exportações e outras). No período 1986-87, esses desembolsos representavam 4,5% do PIB, e cerca de 32% desses recursos constituíram empréstimos ao setor público (empresas estatais predominantemente) para o pagamento de juros da dívida externa. Houve, portanto, redução significativa das operações de fomento no período em favor do atendimento das dificuldades financeiras do setor público. Parte significativa do fluxo restante de recursos dirigiu-se também ao setor público, o que, não raro, tem relação com o seu elevado nível de endividamento. Ademais, o Governo Federal, via BACEN, detém cerca de metade da dívida externa, cujo fluxo anual de juros líquidos representa cerca de 120% do saldo da base monetária atual. Dada a insuficiência de receita fiscal para atender a esses gastos, pode-se depreender o seu impacto expansionista sobre a base ou sobre a dívida pública interna. Considerem-se adicionalmente os impactos provenientes do "relending" e da conversão do principal em investimentos privados.

As contas nacionais, por sua vez, mostram que a receita tributária bruta caiu de 26,3% do PIB em 1975 para 22% em 1985, sendo que a

tímida recuperação havida no período 1986-87 foi irrisória em vista do incremento observado nas despesas com os juros da dívida interna e frente à enorme lacuna de gastos governamentais na área social e de infra-estrutura. A única despesa corrente da administração pública consolidada que cresceu de forma significativa foram os juros da dívida interna (evoluindo de 0,4% do PIB em 1985 para 3,6% em 1987, sem considerar a correção monetária). A situação financeira das estatais não é muito distinta, tendo em vista a interrupção de seus projetos de investimento, o aumento do seu nível de endividamento e o controle de seus preços abaixo da inflação.

A redução dos subsídios — que no conceito de Contas Nacionais cai de 3,6% do PIB em 1980 para cerca de 1,4% em 1987 —, bem como a redução dos incentivos fiscais — que evoluem de 3,3% e 3,8% do PIB em 1980 e 1984 respectivamente para cerca de 3,0% em 1987, com diminuição bem mais significativa em 1988 — são também insuficientes para compensar o progressivo esgotamento das formas de financiamento do setor público.

Não se quer com isso depreciar o saudável e necessário esforço de ajuste fiscal empreendido pela área econômica do Governo. Ao contrário, a austeridade fiscal é fundamental e deve merecer não só o apoio, mas a participação efetiva da sociedade, embora seja insuficiente para promover a retomada do crescimento. A ineficácia do aprofundamento de cortes decorre da falta de limites para as taxas de juros flutuantes e, portanto, para as despesas financeiras do setor público. Vale lembrar que a maior parte do aumento da dívida externa não correspondeu a ingressos líquidos de recursos no País, mas ao financiamento dos aumentos nas despesas de juros ocorridas a partir de 1978. Além disso, a radicalização das restrições fiscais, assim como a recessão não aumentam receitas nem promovem as transferências fiscais na magnitude exigida. Dessa forma, a superação da crise econômica passa necessariamente pela superação do "gargalo externo" e pelo equacionamento político da questão econômica global. Pressupõe, adicionalmente, austeridade e eficiência fiscal.

Propostas de superação da crise

Dado o esgotamento da capacidade de financiamento do setor público, uma estratégia de retomada do crescimento deve contemplar o saneamento das finanças públicas e o incremento do investimento do setor privado capitalizado. Seria muita ingenuidade, no entanto, esperar que o setor privado, tradicionalmente movido pelos incentivos governamentais, in vista na perspectiva da confirmação da desacreditada "Lei de Say", o que leva de volta à questão das finanças públicas.

A recuperação da capacidade financeira do Estado poderia ocorrer pela redução da dívida externa do setor público, através da apropriação de parte do deságio, pela redução no pagamento líquido de juros e pela continuidade do esforço fiscal. A outra parte do deságio da dívida externa poderia constituir o incentivo para induzir o setor privado superavitário a realizar investimentos novos em infra-estrutura, através da conversão da dívida. Dessa forma, o Estado seria liberado para adotar uma política fiscal equilibrada. Havendo credibilidade e recomposi-

ção da receita tributária líquida, o Estado poderia cumprir mais adequadamente o seu papel social e o de orientador do desenvolvimento econômico. Os recursos do setor privado, capitalizado e superavitário, dirigem-se hoje para os títulos públicos, para a especulação ou "fogem" do País. Seu retorno às atividades produtivas poderá ocorrer na medida em que haja perspectiva de retomada do processo de crescimento com a dinâmica centrada nessas atividades.

A sugestão de retomada que circula entre grupos de empresários e trabalhadores se encaminha no sentido de limitar as opções de conversão da dívida, de forma a orientar essa modalidade para a conversão em investimentos novos de infra-estrutura. A seqüência do processo poderia ser a seguinte: o setor privado compra a dívida externa do setor público com deságio mínimo de 50% no Exterior, não interessando a origem dos recursos para realizar essa aquisição; em seguida, os títulos da dívida adquiridos seriam trocados no Banco Central por debêntures conversíveis de empresas públicas ou por certificados de investimento (CI) de empreendimentos infra-estruturais novos, de acordo com o interesse dos empresários investidores. Trata-se de substituir o credor externo do setor público pelo credor interno, reduzir, via deságio, o endividamento externo e trocar parte do pagamento de juros que seria realizado pelo Governo por investimentos cuja gerência poderia ser compartilhada com o setor privado.

Vale observar que, caso a proposta se encaminhe para a simples troca de credor, através da amortização da dívida pública pelo setor privado, realizada com cobertura cambial, a situação fiscal, a monetária e a cambial, no curto prazo, não melhorarão significativamente. Isso decorre do fato de o setor público continuar por algum tempo a ter de desembolsar os recursos (que não possui) para realizar os pagamentos de juros. A cobertura cambial para as amortizações poderia oferecer problema na medida em que a manutenção de megassuperávits tenha custo elevado em termos de subsídios, câmbio e expectativas. Se, porém, a amortização da dívida externa do setor público for efetivada com a entrega de ações de empresas públicas, ou com recursos externos e repatriados, evitar-se-á o impacto monetário expansionista.

A recuperação financeira do Estado, no curto prazo, exige a redução do nível relativo das despesas financeiras externas, o que pode permitir a redução do superávit comercial e o alívio sobre o nível de liquidez. Adicionalmente, e de forma combinada, a estabilização poderia ser dinamizada pela transferência de recursos do setor privado para o setor público.

No contexto de viabilização da retomada do processo de acumulação capitalista, com base nas atividades produtivas, propor-se-ia, especificamente, que fossem fixados limites para a taxa de juros externa máxima que o País aceita e que somente fossem pagos, na forma de juros, 50% do valor devido pelo setor público. Os demais 50%, até o limite máximo da taxa aceita, seriam utilizados para amortizar a dívida externa pública. A amortização far-se-ia com a apropriação do deságio de mercado (atualmente em torno de 50%), cujo percentual mínimo deve também ser fixado. Supondo a manutenção das taxas de juros atuais e um deságio de 50% na aquisição da dívida brasileira, esse esquema propiciaria, por exemplo, a utilização de US\$ 30 bilhões em cinco anos, pa-

ra amortizar US\$ 60 bilhões do saldo da dívida externa pública (de, suponha-se, US\$ 100 bilhões). Naturalmente, em contrapartida, o Governo teria que garantir o pagamento integral da parte de juros capitalizados enquanto amortizasse o principal. Dessa forma, ao final do processo, e admitindo o cessamento de novos empréstimos e de amortizações fora desse esquema, o Governo ficaria com um saldo de dívida nova "desagiada" de US\$ 30 bilhões e com o saldo remanescente da sua dívida velha (atual), sujeita a deságio, de US\$ 40 bilhões, cujo valor real seria de US\$ 20 bilhões. Esse montante pode ser compatível com a capacidade de pagamento do setor público, principalmente se ocorrer a retomada do crescimento econômico. Ademais, a amortização da dívida do setor público poderia ser financiada junto ao setor privado, via conversão em novos projetos de infra-estrutura.

Evidentemente, para financiar a amortização da dívida externa pública, o setor privado exigiria incentivos. Esses poderão ser viabilizados na medida em que o Governo ofereça a metade do deságio apropriado da sua dívida externa. Assim, a redução de US\$ 60 bilhões na dívida externa do setor público, realizada com apenas US\$ 30 bilhões, seria financiada pelo setor privado, que em troca receberia o crédito de US\$ 45 bilhões (e não dos US\$ 30 bilhões que desembolsou). O pagamento e a remuneração desses recursos teriam que ocorrer de forma mais favorável que a alternativa de pagamentos efetivos dos juros da dívida externa (de US\$ 60 bilhões). Além disso, os desembolsos para investimento interno deveriam processar-se por "tranches", conforme a execução dos projetos e a situação de liquidez da economia. No caso, preferencial, de o setor privado desejar assumir o controle efetivo dos projetos, não haveria necessidade de qualquer desembolso por parte do Estado, mas da emissão de certificados de investimento, debêntures ou ações.

As idéias apresentadas incluem, de forma sintética, algumas das diversas sugestões relevantes surgidas no debate recente da questão externa e na proposta de "pacto social". Note-se que esse esquema admite a realização de superávits comerciais elevados, próximos ao necessário para a manutenção do equilíbrio externo, mas aponta a sua rápida redução e viabiliza as transferências fiscais necessárias à sua manutenção. Por outro lado, a redução do endividamento externo do setor público tem reflexo favorável sobre os juros e principal da dívida interna, o que, aliado à perspectiva de folga cambial, poderá reverter as expectativas dos agentes econômicos.

Finalmente, cabe ressaltar que uma proposta dessa natureza pressupõe políticas coordenadas, de forma a evitar distorções que anulem os efeitos positivos da redução na despesa financeira externa do setor público. A política econômica não poderia permitir a perda da capacidade de induzir a alocação de recursos, nem distorções como financiamentos de qualquer natureza a grupos investidores na conversão da dívida, venda de ativos públicos a preços irrisórios ou expansão exagerada do consumo interno, por exemplo. Nesse sentido, é muito importante que o debate explicita propostas concretas, preferencialmente viáveis no curto prazo. Do contrário, predominará a força inercial do "status quo".