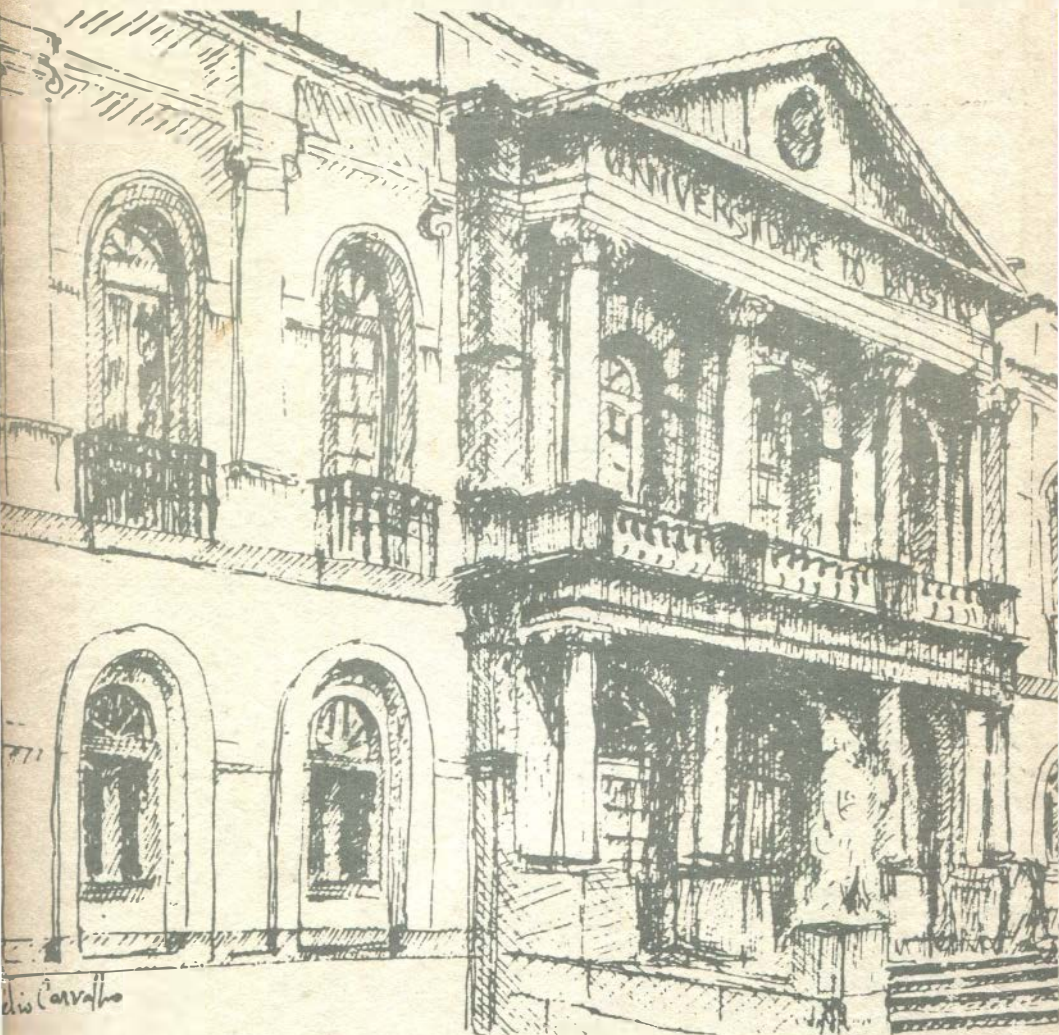


BOLETIM DE CONJUNTURA

INSTITUTO DE ECONOMIA INDUSTRIAL

VOLUME 7 Nº 1 MES 3 ANO 1987



UFRJ UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

EDITORIAL

CAMINHOS DA MORATÓRIA

Após três anos de rápido crescimento, ao longo dos quais o consumo aumentou de 19% e o investimento foi ampliado em 44%, a economia brasileira parece estar de volta a uma situação de crise, em cujo cerne mais uma vez se encontra o estrangulamento externo. Reposta a crise cambial — e independentemente das razões que a determinaram — o país teria que escolher a forma de enfrentá-la. A velha disjuntiva "financiamento ou ajustamento", formulada em seus termos tradicionais, ao que tudo indica caducou. Em seu lugar vai se delineando um espectro de possibilidades frente ao qual teria o país que optar.

Um primeiro caminho consistiria na suspensão do pagamento dos juros por um breve e pré-determinado período, suficiente, em princípio, para a recomposição do superávit e a reconstituição do montante desejável de reservas. A pré-determinação do prazo de suspensão teria no caso um sentido apaziguador, ficando porém subentendido que se as circunstâncias o impusessem, o país seria levado a prorrogar a suspensão por um novo período.

Não obstante unilateralmente declarada, a moratória seria no caso concebida e apresentada como fruto de uma contingência. Coerentemente com isto, a política econômica (especialmente as políticas de longo prazo) não seria levada à mesa de negociações. Evidentemente o valor desta opção é tanto maior quanto mais verdadeiro o fato de que a economia brasileira (como re-

sultado de profundas transformações deslanchadas na segunda metade dos anos 70) se encontra presentemente habilitada a conciliar crescimento econômico e geração de um amplo saldo comercial.

Como segunda hipótese surge a suspensão dos pagamentos relativos à dívida externa, com capitalização forçada dos juros e por um longo período de tempo. Face à opção anterior a grande diferença consiste na avaliação do estado -- ou estágio -- em que se encontra a economia nacional. No primeiro caso admite-se que os distúrbios que levaram ao estrangulamento cambial são passageiros, sendo possível recompor a capacidade de pagar sem prejuízo da expansão. No segundo, porém, supõe-se que a economia ainda se encontre num estágio tal de subdesenvolvimento que, se compelida (por obrigações derivadas da dívida) a gerar "prematuramente" grandes saldos comerciais, torna-se incapaz de investir o suficiente para crescer a 6 ou 7% ao ano.

As mais imediatas conseqüências desta opção pareciam ser: uma alta dose de conflito com os credores, levados a aumentar sua "exposição" frente a devedores problemáticos; e a retomada do processo de endividamento -- a partir do elevado patamar atual da dívida. Além disso, a resistência por parte dos credores poderia engendrar um impasse capaz de comprometer o ímpeto expansionista da economia, enquanto a política econômica iria se desfigurando ao sabor de concessões, visando contornar as mais imediatas dificuldades acarretadas pela moratória. Aliás, para remover as incertezas e superar o bloqueio das decisões determinado pelo referido impasse, seria necessário apontar clara e convincentemente as mudanças através das quais o país se tornaria apto a servir, no futuro, uma dívida significativamente maior do que a atual.

Uma outra opção consistiria na tentativa de reviver formas tradicionais -- ainda que supostamente modificadas -- de ajustamento. Começar-se-ia mais uma vez por uma operação de salvamento, envolvendo instituições oficiais e grandes credores e desembocando num programa de correção dos chamados desequilí-

brios internos e externos. As mudanças frente ao passado consistiriam, essencialmente, num suposto esforço de sustentação do crescimento mediante esquemas alternativos de obtenção de novos recursos, aliados à reconversão de empréstimos em capital de risco.

Para os que acreditam ser o atual estrangulamento brasileiro uma situação contingencial, este tipo de solução surge como desnecessário e, mais que isto, capaz de comprometer o futuro da economia. De fato, o socorro de imediato prestado ao país, bem como o acesso a novas fontes de crédito e à alegada reconversão de ativos (na medida em que ocorresse), teriam por custo um conjunto de mudanças tendentes a "abrir" e privatizar a economia brasileira, descaracterizando a sua estrutura institucional. Daí por diante — vale dizer, contornadas as dificuldades atuais — estaria definitivamente comprometida, (como nos demais países latinoamericanos), a capacidade de implementar políticas de natureza industrial e tecnológica. Nossa rejeição a este caminho não provém, por conseguinte, da (suposta) recessão por ele provocada. Esta, na medida em que viesse a ocorrer — dada a solidez estrutural do superávit brasileiro de comércio exterior — seria breve e pouco penosa, quando em confronto com a de 1981/83. Grandes perdas adviriam porém no longo prazo, sob a forma de oportunidades históricas perdidas em decorrência de uma política econômica "bem comportada", ou seja, sem iniciativa e criatividade.

Como opção diametralmente oposta à anterior caberia agora mencionar o repúdio parcial ou integral da dívida. Trata-se de uma opção coerente, desde que o ônus da dívida imponha grandes sacrifícios e não ofereça perspectivas de crescimento. Esta parece ser a situação em que se encontram diversos devedores, que têm no entanto evitado (ou, talvez, apenas postergado) a ruptura. No caso do Brasil há fortes razões para se crer que o repúdio não constitui uma solução desejada. Concretamente, este tipo de atitude requereria uma forte ampliação da ação direta e indireta do Estado na economia (para evitar a quebra de bancos, coibir a fuga de capitais e sustentar o investimento

privado) que, como é fácil imaginar, seria ferrenhamente resistida pela comunidade dos negócios, pela imprensa, e por elevada parcela da opinião pública. Numa palavra, o confronto externo rapidamente se internalizaria, ingressando-se numa situação politicamente turbulenta, inevitavelmente acompanhada da interrupção do atual surto expansivo.

Segundo indica o recentemente divulgado Plano de Desenvolvimento para o Período 1987-91, o Governo brasileiro veio a optar por uma capitalização forçada durante o período 87-91, e ao ritmo de US\$4 bilhões ao ano. A escolha implica substancial elevação da dívida, devendo encontrar grande resistência por parte dos credores. Sua premissa maior consiste na suposição de que a poupança interna, desfalcada pela remessa de recursos reais para o exterior, não permitiria a devida expansão dos investimentos que permaneceriam em cerca de 16,5% do PIB (conforme apontam os mais diferentes documentos oficiais), nível já alcançado em 1984. A recente divulgação de uma taxa de investimento de 19,6% do PIB para 1986 pelo IBGE — confirmando e ligeiramente ultrapassando estimativa publicada na edição de novembro deste Boletim — coloca por terra aquela suposição. A menos que alguém se disponha a demonstrar que o surto inversionista registrado em 1986 decorre da "poupança externa" (déficit de transações correntes) surgido como resultado do colapso das exportações ocorrido no último trimestre do ano, e fortemente associado à especulação em torno a uma presumida maxidesvalorização (vide capítulo Balanço de Pagamentos).

Além de propor substancial elevação da dívida e levar o país a um clima de suspense incompatível com a tomada de decisões referentes ao médio e longo prazo, a proposta governamental, para surpresa nossa, prevê a restauração dos mega-superávits (superiores a US\$ 10 bilhões) já em 1990. Em tal caso, a altisso nante condenação à transferência de recursos ficaria na prática restringida ao período 1987-89. É muito barulho por pouca coisa.

