

## **Afundar três vezes sem se afogar**

*Posição crucial do Brasil pode viabilizar sobrevivência do Plano Real*

*MARCELO DE PAIVA ABREU\**

Quando a maior parte das atenções se concentra na análise do balanço diário entradas e saídas de divisas, é útil lembrar a experiência brasileira com o endividamento externo no longo prazo. No início de 1931, sir Otto Niemeyer, alto funcionário do Banco da Inglaterra, recém-chegado de uma visita ao Brasil, escreveu ao ministro da Fazenda José Maria Whitaker. Na carta, tentava dissuadi-lo de, pela terceira vez na era republicana, garantir o pagamento do serviço da dívida externa com um empréstimo do tipo *unding* por meio do qual seriam refinanciados os juros por três anos com a colocação de novos papéis. Em meio a argumentos técnicos, insistiu seriamente que o Brasil deveria evitar essa política porque “a pessoa que afunda três vezes em geral se afoga”.

A expressão tem melhor aplicação à história do endividamento externo do Brasil independente. Essa história pode ser dividida em três ciclos de endividamento e renegociação: 1824-1943, 1967-1993 e um terceiro ciclo iniciado com o endividamento a partir do início dos anos 90. A fase de endividamento do primeiro ciclo foi inaugurada pelo empréstimo de 1824, destinado a financiar os gastos com a independência, e encerrou-se com o grande empréstimo de 1930, último episódio de financiamento externo da política de valorização cafeeira. Sucessivos ajustes temporários do serviço da dívida, com um default intercalado em 1937, culminaram com a negociação de um acordo permanente em 1943, quando a guerra havia resultado em forte contração das importações e consequente acumulação de reservas. Desde então, até o período do “milagre econômico”, o mercado financeiro internacional privado manteve-se fechado para o lançamento de qualquer empréstimo brasileiro.

Em 1967-1968, teve início o segundo ciclo de endividamento, na esteira de um longo período de ampla oferta de financiamento nos mercados mundiais e rápido aumento da dívida externa brasileira. Na década de 70, a opção pelo ajustamento lento e pela continuidade do esforço de substituição de importações foi facilitada pela ênfase na pretensa racionalidade do endividamento maciço em um quadro de taxas de juros internacionais reais negativas. A política macroeconômica dos países desenvolvidos após 1978 levou ao aumento espetacular das taxas de juros, agravando significativamente o impacto sobre as contas externas da triplicação dos preços do petróleo. Essa segunda fase de endividamento externo terminou em 1980, em meio à extemporânea tentativa de retomar o desenvolvimento, só abandonada com o fracasso da política de prefixação da desvalorização cambial e da correção monetária.

A crise mexicana de 1982 lançou a pá de cal em qualquer esperança de que o bom comportamento implícito nas políticas contracionistas adotadas após meados de 1980 pudesse atrair recursos externos. Tal como nos anos 30, o mercado fechou-se inteiramente aos países emergentes e, de 1982 até o início dos anos 90, quando se concluiu um novo acordo permanente, foram inúmeras as peripécias envolvendo a dívida externa, incluindo um default em 1987. O grande contraste dos anos 80 com a crise do início dos anos 30 é que o endividamento externo maciço deu partida a um processo de aguda deterioração financeira do

setor público com forte desvalorização da moeda nacional e a estatização da dívida externa. Por outro lado, a generalização da indexação frustrou completamente as tentativas ortodoxas de estabilização no início da década de 80. Em seguida, sucessivos planos de estabilização frustraram-se em meio a dificuldades de conciliar políticas de desindexação com medidas contracionistas convencionais, em particular de ajuste do setor público.

As dificuldades do mercado internacional no final de 1997 e, mais recentemente, com o colapso financeiro da Rússia, têm diversas características distintas das que marcaram o início dos anos 30 e, também, o começo dos anos 80. Em contraste com as crises anteriores, parece ser viável o resgate financeiro do Brasil por meio de um esforço coordenado de organismos internacionais, bancos centrais e governos dos principais países desenvolvidos. Essa vontade política coletiva de interromper a propagação da crise financeira é em parte movida por interesse próprio: evitar a crise no Brasil envolve *stop the rot*, isto é, interromper o processo de deterioração por contágio de sucessivas economias emergentes e, em última instância, a queda do nível de atividade nas economias maduras. Mas revela, também, o reconhecimento de que o desempenho do governo brasileiro no passado recente, embora bastante medíocre em relação ao ajuste fiscal, foi excepcional em relação a outros aspectos da política econômica e pelo menos algumas das reformas estruturais requeridas para compatibilizar estabilização, crescimento e equidade. Em particular, o sucesso do combate à alta inflação impressiona a dos analistas da economia brasileira que se haviam acostumado à convivência de declínio econômico com inflação por quase 15 anos após 1980. Há, também, a consciência de que seria extremamente oneroso por a perder os esforços concentrados em alcançar a estabilização nos últimos anos, até com o aumento probabilidade de reversão de líticas de liberalização, de grande de importância para a modernização da economia.

O empenho internacional interromper a propagação da crise, protegendo a bola da vez, estimula as resistências políticas internas ao ajuste, com base no argumento de que, se há interesse sistêmico em preservar o Brasil da crise financeira, será possível, mais uma vez, protelar ajuste efetivo das contas públicas e a realização de reformas estruturais. Essas resistências são, entretanto, naturalmente percebidas e levadas em conta na formulação de condicionalidades. Os custos do programa de ajustes são substanciais e não serão minuídos pelo mero burilar forma dos discursos. A forma eficaz de minimizá-los, e possibilitar a saída menos traumática possível da atual crise, é criar condições para o apoio pronto completo da base política governamental à proposta de ajuste do Executivo. O papel do presidente da República é crucial rara que esse apoio seja maciço e afinado. Essa é a única trajetória que possibilitaria preservar os grandes avanços realizados nos últimos cinco anos, caracterizar mudança de regime em relação ao passado de estagna com inflação e evitar o afogamento.

\* Marcelo de Paiva Abreu é Professor do Departamento de Economia da PUC-Rio.