

Roteiro da renegociação

por Celso Pinto
de Brasília

O Ministério da Fazenda já definiu algumas das linhas básicas para a negociação da dívida externa. O objetivo é garantir uma taxa mínima de investimentos de pelo menos 22 a 23% do PIB, que permita manter o crescimento e viabilizar o próprio pagamento futuro da dívida.

Como a taxa de investimento em 1988 está estimada pelo Banco Central (BC) em 16,4% do PIB, seria preciso fazer um grande esforço adicional de poupança. O que se pretende é dividir esse sacrifício, de forma mais ou menos equitativa, com os credores internacionais.

A poupança adicional interna estaria garantida pelo Fundo Nacional de Desenvolvimento (FND), que poderia investir, a cada ano, cerca de US\$ 6 bilhões, segundo uma fonte da Fazenda. Os credores externos teriam de assegurar algo parecido a esta cifra,

anualmente, até 1990. Encerrados os quatro anos de negociação, seria estabelecido um esquema de pagamento da dívida acumulada.

A Fazenda ainda não definiu de que forma apresentará a proposta aos credores. Provavelmente o fará no período da reunião do FMI e do Banco Mundial, que começa no dia 10 de abril, em Washington. É um momento privilegiado: estarão presentes os ministros de Finanças dos principais países credores e importantes banqueiros.

Além de inovar no conteúdo da proposta aos credores, o ministro da Fazenda poderá inovar, também, na forma de apresentá-la. É possível que, em lugar de montar um documento formal com o pedido do País — o que poderia estar sujeito a uma rejeição global —, Funaro talvez prefira discutir as idéias gerais e alguns pontos específicos com cada credor individualmente.

Uma coisa é certa: será

uma proposta polêmica. Não há hipótese de garantir a obtenção do dinheiro necessário dos credores através de empréstimos voluntários. O ex-presidente do BC, Fernando Bracher, chegou a acreditar nesse caminho, mas essa opção foi definitivamente descartada com sua saída do governo e a moratória.

O Brasil pagará neste ano, e deverá pagar em cada um dos próximos anos, algo entre US\$ 5 bilhões e US\$ 6 bilhões aos bancos privados em juros referentes a empréstimos de médio e longo prazo. Neste ano, se a moratória persistir até dezembro, o Brasil terá deixado de pagar perto de US\$ 5 bilhões desses juros.

A idéia é deixar de pagar algo parecido a isso em cada um dos próximos três anos. Em outros termos, o Brasil se comprometeria a pagar não mais de US\$ 1 bilhão aos bancos privados credores em juros devidos em empréstimos de médio e longo prazo.

Além desses recursos dos bancos, o Brasil precisaria garantir mais cerca de US\$ 2 bilhões em créditos adicionais de instituições multilaterais, como o Banco Mundial, e créditos oficiais. A proporção entre créditos privados, oficiais e de organismos multilaterais não deverá ser rigidamente fixada na proposta. Esse é, obviamente, um dos pontos mais relevantes abertos à negociação com os credores (e dos diversos tipos de credor entre si).

A retenção automática do pagamento da maior parte dos juros devidos aos bancos privados seria, do ponto de vista da Fazenda, uma arma de barganha. O governo estaria disposto a abrir um leque de alternativas para os bancos em relação aos juros não pagos, e imagina que o simples fato de não pagá-los estimulará os bancos a encaminhar seriamente estas opções.

A intenção é abrir aos bancos as alternativas que as próprias instituições considerarem mais interessantes.

Quem preferisse, poderia conceder novos empréstimos e receber, contabilmente, os juros devidos. Seria uma operação contábil, já que os empréstimos

(Continua na página 22)

O governo mexicano e os bancos assinam, hoje, em Nova York, um empréstimo de US\$ 7,7 bilhões. Mas, como oitenta bancos ainda não aderiram ao pacote de crédito, o dinheiro não será liberado imediatamente.

Roteiro da renegociação

por Celso Pinto
de Brasília
(Continuação da 1ª página)

teriam de ser equivalentes ao que o Brasil não iria pagar se retivesse os juros.

Alguns bancos, sabidamente, veriam com bons olhos a simples capitalização de parte dos juros devidos, especialmente instituições europeias. Nestes casos, haveria refinanciamento automático. Outros bancos poderiam eventualmente, discutir opções de lançamento de títulos brasileiros no mercado internacional no valor equivalente ao desejado.

Finalmente, seria aberta a possibilidade de transformação dos juros em investimentos diretos. E intenção do governo tornar mais flexível essa opção, criando estímulos à conversão em investimentos, dos juros devidos pelos bancos.

O secretário especial para Assuntos Econômicos da Fazenda, Luiz Gonzaga Belluzzo, defendeu, numa entrevista recente à televisão, a concessão de incentivos para direcionar esses investimentos originados na conversão de juros. Ele citou duas áreas que interessariam ao governo estimular: projetos voltados à exportação e localizados em regiões de menor desenvolvimento relativo no Brasil.

Belluzzo não detalhou que tipo de incentivos poderiam ser criados. Descartou a hipótese de uma ampliação na possibilidade de remessa de lucros, ou alguma redução no Imposto de Renda devido. Mas deixou claro que seria preciso flexibilizar algumas regras

para o capital externo. Vários países devedores têm estimulado a conversão da dívida em investimentos diretos, alguns com bastante sucesso, como é o caso do Chile.

Um dos estímulos no caso brasileiro, como foi dito, é a falta de melhor opção. Se o banco não transformar juros em investimentos, de todo modo não terá acesso ao dinheiro devido. Caso resolva investir, poderá reaver parte dos recursos por meio da remessa de lucros, hoje limitada a 12% ao ano do capital investido.

Uma opção atraente para investimentos seriam as próprias empresas multinacionais instaladas no Brasil: nesse caso, os bancos passariam a controlar parte do capital de empresas que conhecem e confiam.

De outro lado, se fosse aberto esse canal de ampliação de investimentos diretos, ele poderia contrabalançar, em parte, a tendência recente de desinvestimentos, ou seja, repatriação de capitais externos. Empresas estrangeiras interessadas em sair do País poderiam transformar-se em opções de investimento para os bancos.

De todo modo, por mais bem-sucedido que seja esse mecanismo, certamente não será uma panacéia. O próprio governo calcula que, na melhor das hipóteses, seria possível contar com algo em torno de US\$ 1 bilhão ao ano em investimentos diretos externos ou pouco mais.

A proposta de negociação da dívida certamente será recebida com reservas pelos credores. Não há prece-

dente, desde 1982, de países devedores que tenham formulado planos de médio prazo supondo tanto ingresso de recursos novos dos credores por tanto tempo. Esta é a questão central para os credores: acertar um plano de ajuste que preveja a retomada do pagamento integral dos juros externos no mais curto prazo possível.

Os caminhos para isso não são tão relevantes. Em outros termos, por mais elaborado que seja o plano econômico brasileiro, ele continuará sendo considerado com reservas pelos credores se não prever a retomada de saldos externos de grande dimensão. No caso da proposta brasileira, o saldo comercial deste ano é imaginado em torno de US\$ 8 bilhões e ele não crescer de forma muito significativa.

Há, contudo, um argumento central que o Brasil deverá usar, que faz sentido.

A economia já está operando em níveis próximos à utilização plena da capacidade instalada. E preciso haver investimentos maciços para se gerar novo ciclo de expansão. Sem essa expansão, parece muito difícil assegurar o pagamento da dívida a longo prazo.

Esse esforço seria, no argumento do governo, incompatível com a remessa líquida externa equivalente a mais de 2,5% do PIB.

Se o plano de investimentos deixar claro o reforço futuro da capacidade exportadora do País, argumenta um técnico, certamente será mais fácil obter a simpatia dos credores.