

# Dívida externa brasileira: novo acordo, novas dificuldades

Luiz Antonio de Oliveira Lima (\*)

O fim da moratória, com a consequente volta do Brasil aos padrões tradicionais de convivência com o sistema financeiro internacional, tem justificado um certo otimismo a respeito das possibilidades de uma resolução do problema de nossa dívida externa. Para os que assim pensam, há uma tendência natural para o acordo favorável, desde que os países interessados se disponham a uma negociação aberta e franca de seus problemas.

Sem dúvida, esta é a posição dos críticos da moratória, os quais, curiosamente, se encontram entre aqueles que para todo e qualquer problema econômico invocam sempre a solução do mercado. Tais críticos, no entanto, ao admitirem que a solução negociada, não unilateral, seria a posição mais correta a ser adotada pelo País, esquecem-se de que os banqueiros internacionais, mais do que ninguém, pautam suas decisões por critérios que lhes são fornecidos pelo mercado e que, ao fazerem isso, praticamente estão deixando de lado qualquer possibilidade de solução negociada, isto é, de soluções que não maximizem sua rentabilidade no curto prazo.

De acordo com os referidos críticos a nova postura de Brasil em relação ao sistema financeiro internacional, implicará uma ampliação do acesso do País a empréstimos externos de fontes privadas; na recuperação das linhas de curto prazo, com o alongamento desses prazos; e na redução dos "spreads".

Ora, uma visão retrospectiva de como os bancos credores agiram no passado e uma projeção para o futuro dessas atitudes em nada justificam as tendências acima mencionadas. Primeiramente, os índices de credibilidade externa dos países latino-americanos encontram-se em franco processo de decadência, e a reversão dessa tendência não dependerá de um processo de regula-

rização momentânea de suas contas. A grande recuperação dos saldos comerciais de países como o Brasil no período de 1982 a 1986, teve como contrapartida imediata, em função da transferência líquida de recursos para o exterior, uma redução do coeficiente interno de investimento. Entre 1982 e 1986, a relação entre a conta corrente dos países latino-americanos e o PIB desses países sofreu uma elevação aproximada de 5%, comparada aos cinco anos anteriores, elevação a qual correspondeu a uma redução da taxa de investimento no mesmo montante.

Obviamente, se a taxa de crescimento da inversão tende a cair, e o valor da taxa de juros mais "spreads" tende a permanecer constante ou mesmo a se elevar, como aconteceu naquele período, explica-se a clara tendência para uma elevação na relação dívida/PIB, e a prazo maior uma tendência irreversível à elevação da relação divi-

da/exportações. Na verdade, o valor dos descontos do mercado secundário dos títulos da dívida dos países latino-americanos reflete esse fato. No caso da dívida brasileira, o valor está em aproximadamente 40%.

Dai se explicar que justamente a partir de 1984, mesmo em face dos superávits comerciais apresentados pelo Brasil, os bancos comerciais tenham suspenso a concessão de empréstimos "involuntários" ou "concertados", uma vez que os empréstimos voluntários já haviam sido suspensos a partir de 1982. Dessa maneira, enquanto as dívidas existentes continuarem a ser julgadas ruins, os bancos continuarão recusando-se a emprestar dinheiro novo, restringindo-se apenas a emprestar algum dinheiro para suplementar os pagamentos dos juros devidos.

Ora, essa análise, que vem sendo repetida por aqueles que criticam uma atitude passiva do Brasil diante dos interesses finan-

ceiros internacionais, teve infelizmente suas conclusões confirmadas pelos resultados preliminares da atual negociação da dívida. De acordo com a nota divulgada pelo comitê assessor, os bancos deverão em prestar US\$ 5,8 bilhões ao Brasil para financiar parte dos juros da dívida bancária referente a 1987, 1988 e ao primeiro semestre de 1989. Os bancos ainda comprometeram-se a recompor linhas comerciais e interbancárias, que vêm caindo abaixo dos níveis vigentes em acordos anteriores. Ocorre, no entanto, que dos US\$ 5,8 bilhões oferecidos pelos bancos, US\$ 3 bilhões referem-se a juros não pagos no ano passado, sobrando apenas US\$ 2,8 bilhões para refinanciar os juros deste ano e do primeiro semestre do próximo. Supondo-se que apenas 2/3 desses US\$ 3 bilhões sejam usados para financiar os juros de 1988, pode-se concluir que os bancos comerciais não financiarão mais do que 25% da dívida deste

ano, quando na verdade o Brasil pleiteava 60%, valor que seria consistente com uma taxa de crescimento de 6% do PIB.

Além disso, os "spreads", ficaram em níveis superiores aos obtidos pelo México. A margem sobre a dívida refinanciada é de 13/16 de 1% (igual à do México), porém os bancos que aderirem de imediato ao acordo deverão receber um acréscimo de 3/8 de 1%.

Ocorre que essas negociações, que em última análise apenas deixaram as coisas como estavam, tiveram um elevado custo em termos de liquidez para o País, se considerarmos que o Brasil já despendeu US\$ 1,7 bilhão como "gesto de boa vontade" desde o início deste turno de negociações, isto é, 1/3 de nossas reservas. Além disso, mantida a sistemática de negociações, o Brasil deverá desembolsar mais US\$ 1,2 bilhão até junho, correspondentes a juros restantes de 1987 e de março de 1988.

Com isso em um prazo de seis meses terá despendido 2/3 de suas reservas.

Pode-se antecipar assim que, diante do enfraquecimento da posição financeira do Brasil, os credores procurarão em futuro próximo apertar ao máximo o País no sentido de viabilizar saldos comerciais, decorrentes de uma contenção da demanda interna e de uma política de crescentes desvalorizações cambiais, no que terão a colaboração do FMI.

Essa realidade, que não é difícil de ser antecipada, ilustra que a negociação da dívida nos termos tradicionais dificilmente trará melhores condições econômicas do que a moratória. Esta, pelo menos, apesar de seus percalços, dava ao País perspectivas de continuar lutando por um acordo mais compatível com as necessidades mínimas de crescimento da economia.

(\*) Professor de Economia da Fundação Getúlio Vargas, em São Paulo