

# Os recuos conceituais no acordo da dívida externa (1)

Arno Meyer (\*)



O governo brasileiro e o comitê assessor dos bancos credores anunciaram, no dia 22 de junho, a conclusão da negociação do protocolo do acordo que deverá reestruturar a dívida externa brasileira com os bancos comerciais. No comunicado de imprensa emitido pelo governo brasileiro, o protocolo foi apresentado como "um dos melhores acordos de reescalonamento já alcançado por um país devedor". Foi também ressaltado que o protocolo estava "inteiramente" em conformidade com as "diretrizes básicas da proposta brasileira de 25 de setembro de 1987" e que o Brasil incorporava ao acordo importantes "avanços conceituais". O protocolo precisa ainda contar com a adesão dos cerca de setecentos bancos credores e ser transformado em um contrato completo. Só após a assinatura desse contrato pelo governo brasileiro e pelos bancos credores é que o acordo da dívida externa brasileira com os bancos comerciais entrará em vigor.

De qualquer forma, o protocolo já define os termos do principal contrato da economia brasileira. Esse contrato, como se sabe, terá profundas implicações macroeconômicas, afetando não só o balanço de pagamentos mas também as contas do setor público, os agregados monetários, os investimentos e o crescimento econômico do País.

Não se justifica, portanto, a tentativa do Ministério da Fazenda de retardar a divulgação na íntegra do protocolo no Brasil. Contudo, graças à circulação de algumas cópias fora da comunidade bancária e às análises realizadas com base na leitura destas cópias, que acabaram inclusive precipitando a divulgação oficial do documento, é hoje possível obter uma idéia melhor do que foi acordado entre o governo brasileiro e o comitê assessor dos bancos.

O protocolo do acordo apresenta, sem dúvida, alguns aspectos positivos, entre os quais se destacam o reescalonamento da maior parte da dívida bancária a vencer ou vencida no período 1987 a 1993, cerca de US\$ 61 bilhões, a redução, ainda que limitada, dos custos dessa dívida e a possibilidade, também limitada, de os bancos trocarem até US\$ 5 bilhões de "dívida antiga" por bônus de longo prazo de maturação com taxas de juro fixas abaixo das de mercado. Uma leitura cuidadosa e equilibrada revela, porém, que o protocolo contém uma série de aspectos problemáticos, omitidos ou apresentados de forma imprecisa e vaga no comunicado de imprensa.

Na verdade, o protocolo apresenta em vários pontos, em oposição ao enunciado do comunicado, verdadeiros recuos conceituais.

O mais importante desses recuos refere-se à aceitação de que o Brasil poderá gerar enormes saldos comerciais para fazer frente aos pagamentos de sua dívida externa. Abandonou-se, completamente, a noção de que as transfe-

rências financeiras ao exterior agravam o desequilíbrio financeiro do setor público e deprimem a capacidade de crescimento econômico. Três pontos do protocolo deverão contribuir para manter elevadas as transferências financeiras à comunidade bancária internacional: o baixo financiamento externo obtido, o início do pagamento do principal já em 1991 e a limitada redução dos custos da dívida.

Os financiamentos bancários entre 1987 e o primeiro semestre de 1989 limitam-se a US\$ 5,2 bilhões. Desse valor, cerca de US\$ 4 bilhões referem-se à regularização dos juros capitalizados em 1987, restando, portanto, US\$ 1,2 bilhão para o financiamento de juros em 1988 e 1989. Esse montante representa apenas cerca de 10% dos juros sobre a dívida bancária a vencer nesses dois anos. A partir de 1990, o Brasil não deverá contar com recursos dos bancos comerciais para o pagamento de juros.

Não bastassem esses fatos, por si sós já preocupantes, o Brasil comprometeu-se, adicionalmente,

a iniciar a partir de 1991 o pagamento do principal da dívida com os bancos credores. Esses pagamentos (down payments) totalizarão aproximadamente US\$ 1,7 bilhão até 1993.

Essa verdadeira escalada das transferências à comunidade bancária internacional não foi de forma alguma atenuada satisfatoriamente pela redução dos custos da dívida externa com os bancos. As novas margens (spreads) de 13/16 de 1%, que irão incidir sobre as taxas básicas de juro, são as mesmas que o México obteve em 1986, não representando, portanto, nenhum avanço em relação às taxas já obtidas por outros países. Na realidade, a tímida redução de as margens e o fato de as margens antigas continuarem a vigorar até a data de vencimento original de parcela da dívida pública (aquela referente aos empréstimos novos de 1983 e 1984) e da dívida privada limitam os ganhos a serem obtidos com a redução das taxas.

Estima-se que os ganhos alcancem cerca de US\$ 300 milhões em 1988 e cresçam nos anos subse-

quentes, até atingir cerca de US\$ 460 milhões em 1994.

Ao iniciar as negociações com os bancos credores, o governo brasileiro procurou desvincular o acordo com os bancos do acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) alegando que eventuais dificuldades na execução do acordo stand-by com o FMI não deveriam obstruir os desembolsos dos bancos. Contudo, o protocolo continua a vincular ambos os acordos. A desvinculação entre o desembolso da primeira parcela do financiamento dos bancos (US\$ 4 bilhões) e o cumprimento de metas estipuladas no programa com o FMI simplesmente evitou o absurdo de vincular a capitalização de juros ocorridos em 1987 a um programa econômico a ser cumprido em 1988 e 1989. Ainda assim, a entrada em vigor do acordo com os bancos está condicionada à existência de um acordo do Brasil com o FMI. A liberação da segunda parcela do financiamento dos bancos (US\$ 600 milhões) depende de um pronunciamento do diretor-gerente do FMI, comunicando que o programa econômico brasileiro está sendo implementado satis-

fatoriamente. Já a terceira parcela do financiamento (US\$ 600 milhões) só será desembolsada se o Brasil tiver sacado a primeira e estiver apto a sacar a segunda parcela do empréstimo do FMI. O protocolo ainda estabelece que, no caso de o Brasil deixar de ter um programa stand-by com o FMI até 1993, deverá, em seu lugar, implementar consultas bianuais no âmbito do artigo IV daquela instituição.

A implementação do acordo com os bancos, bem como a liberação das três parcelas de financiamento, está adicionalmente condicionada ao desembolso ou à aprovação pela diretoria do BIRD de certos empréstimos desta instituição. A liberação da segunda parcela do financiamento dos bancos está também condicionada à negociação, no âmbito do Clube de Paris, de uma minuta de acordo da dívida externa com as agências oficiais, englobando no mínimo o período entre 1987 e o primeiro semestre de 1989.

(\*) Economista do Centro de Estudos Monetários e de Economia Internacional/IBRE/FGV.