

Arno Meyer (*)



Todas essas vinculações mostram a determinação dos bancos de garantir que, outras instituições oficiais ou multilaterais de crédito também contribuam para o financiamento externo da economia brasileira. A contribuição dessas instituições é em si mais do que desejável. Questionável, do ponto de vista de um país devedor, é a amarração desses financiamentos em um único contrato. A vincular o financiamento dos bancos comerciais aos financiamentos do BIRD e das agências governamentais (Eximbank), o País torna-se muito mais vulnerável a toda gama de condicionais e pressões, que não são poucas, dessas instituições.

Outro ponto problemático do acordo é a volta do mecanismo do relending, o empréstimo a tomadores no País da dívida externa de responsabilidade do Banco Central. Os empréstimos ao setor privado estão sujeitos a tetos mensais ou anuais. Os empréstimos do setor público não estão limitados a tetos e poderão ser realizados para refinarar vencimentos do principal e juros da dívida externa. No entanto, o protocolo admite explicitamente a possibilidade de o relending ser utilizado pelo setor público para financiar custos locais. A restrição imposta aos financiamentos dos bancos oficiais ao setor público pode transformar o relending numa das poucas alternativas de financiamento de obras de empresas estatais e governos estaduais ou municipais. A disputa por esses recursos pode desembocar num verdadeiro leilão que induza ao pagamento de comissões não autorizadas (sweeteners) aos bancos credores. No passado, essas comissões eram pagas diretamente aos credores ou indiretamente, via empreiteiras responsáveis pelas obras a serem financiadas por intermédio do mecanismo do relending. Não era incomum que empreiteiras "oferecessem" certas obras ao setor público

ao mesmo tempo que garantiam a existência de financiamento dos bancos credores. Essa prática não só pressionou o déficit público mas também desvirtuou a própria alocação de recursos públicos.

Vale registrar que o protocolo não proíbe a cobrança de margens acima de 13/16 de 1% para reembolsos ao setor público ou 15/16 de 1% para o setor privado. Na verdade, o texto negociado apenas afirma que o Banco Central não deixará de aprovar uma operação meramente porque ela tem essas taxas. A possibilidade de auferir ganhos acima da taxa básica de juro acrescida de spreads de 13/16 de 1% certamente explica por que o comitê assessor dos bancos, no seu comunicado à comunidade financeira internacional, apresenta o relending como um programa "comercialmente atrativo" aos bancos.

A ausência de salvaguardas efetivas constitui outro ponto problemático do acordo com os bancos. A parte do acordo que trata dos financiamentos não contém nenhuma cláusula de salvaguarda. Já a parte que trata dos reescalamentos da dívida contém uma cláusula de salva-

guarda que é, no entanto, rigorosamente inócua: ela simplesmente permite ao Brasil consultar os bancos caso deseje aditar o acordo de reescalamento em função de acontecimentos adversos nos mercados externos. Não é dada nenhuma garantia de que os bancos aceitem o aditamento e muito menos de que concedam novos financiamentos. Ademais, a realização de simples consultas para a alteração de qualquer contrato é sempre permitida, exista ou não qualquer referência a esse respeito no contrato original.

Ainda que seja um problema menor do acordo, o pagamento pela segunda vez, em menos de um ano, de taxas de adesão antecipada sobre o mesmo montante de financiamentos revela que a pregação da austeridade interna não necessariamente se aplica aos credores externos. De acordo com o protocolo, o Brasil pagará taxas de adesão antecipada de 3/8 ou 1/8 de 1%, sobre o montante de financiamentos comprometidos, aos credores que aderirem ao financiamento de US\$ 5,2 bilhões até certas datas. Acontece que, deste valor, US\$ 3 bilhões referem-se à renovação do financiamento obtido

do no acordo de curto prazo de dezembro de 1987 sobre o qual o País já pagou taxas de adesão antecipada.

A dimensão do recuo na negociação da dívida externa brasileira fica patente quando se compara a proposta brasileira do início das negociações com o protocolo atual. Em setembro de 1987, o Brasil solicitava financiamentos de US\$ 10,4 bilhões aos bancos (o Brasil obteve a metade deste valor), reivindicava margens iguais a zero, que deveriam entrar em vigor imediatamente sobre o total da dívida bancária de médio e longo prazo (o Brasil obteve margens de 13/16 de 1%, que serão aplicadas imediatamente apenas sobre uma parte da dívida), advogava a desvinculação do acordo dos bancos do acordo com o FMI (o acordo com os bancos está vinculado não só ao programa do FMI mas também aos empréstimos do BIRD). A proposta brasileira de setembro de 1987 procurava garantir uma taxa de crescimento econômico de 6% ao ano. O pequeno montante de financiamento obtido e a redução limitada das margens do acordo atual certamente tornarão mais difícil a consecução dessa meta.

Ao que tudo indica, o acordo negociado com os bancos não deverá contribuir para solucionar os principais problemas macroeconômicos decorrentes da crise da dívida externa brasileira. A geração de elevados saldos comerciais, na atual conjuntura internacional, para viabilizar as elevadas transferências financeiras ao exterior, requer uma ativa política de desvalorização cambial e de contenção da demanda interna, ambas com efeito negativo sobre o déficit público. O fato de o setor público ser responsável pela transferência financeira ao exterior, pois ele detém cerca de 80% da dívida externa do País, e de ter de adquirir as divisas do setor privado pressiona adicionalmente a dívida e o déficit público. Por outro lado, o relending, a conversão ao par de parte dos financiamentos novos (US\$ 1,8 bilhão) em capital de risco ao longo de três anos e o esquema de conversão em vigor deverão representar um impacto adicional, nada desprezível, sobre a base monetária e a dívida pública. Todos esses fatores deverão dificultar a redução do déficit público e minar o êxito de políticas de estabilização de preços,

sejam elas ortodoxas ou heterodoxas. Finalmente, a geração de saldos comerciais com base na contração da absorção doméstica deverá manter a taxa de investimentos deprimida, comprometendo a capacidade de crescimento da economia brasileira.

O problema central do acordo está, assim, no saneamento das elevadas transferências ao exterior. O governo brasileiro parece ter abandonado a noção de que essas transferências agravam o desequilíbrio do setor público e deprimem os investimentos. A promessa do ministro da Fazenda, na carta que encaminha o protocolo aos bancos comerciais, de que o Brasil está disposto a gerar saldos comerciais de US\$ 13 bilhões apenas ilustra esse fato. Na verdade, o protocolo atual mostra que o Brasil não soube aproveitar a moratória como alavanca de negociação, desperdiçando uma oportunidade sui generis de chegar a um acordo definitivo para a solução do problema de sua dívida.

Conclusão.

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