

26 JUN 1989

GAZETA MERCANTIL

Conhecer a composição da dívida externa para poder entendê-la

Isac Roffé Zagury



A proximidade do pleito presidencial tem ampliado o número de ideias e propostas de solução para a dívida externa brasileira. Entretanto, a análise da composição da dívida deve, naturalmente, preceder a discussão das alternativas apresentadas por economistas e partidos políticos.

A dívida externa registrada de médio e longo prazo gira em torno de US\$ 102 bilhões — posição de 30.06.88, divulgada pelo Banco Central do Brasil. Eventuais variações dessa data até o dia de hoje ficariam por conta do recente ingresso de recursos dos bancos, no âmbito do último acordo, das flutuações diárias das diversas moedas em relação ao dólar norte-americano e de amortização de principal de dívidas não sujeitas a reestruturação. A dívida não registrada, de aproximadamente US\$ 9 bilhões, compreende linhas de crédito para importação de commodities e obrigações de curto prazo dos bancos comerciais brasileiros.

O montante de empréstimos não sujeitos a reestruturação — entidades multilaterais, FMI, emissões de bônus — alcança cerca de US\$ 14 bilhões. Os créditos de médio e longo prazo diretos e garantidos por agências de governos estrangeiros para financiamento de importações montam a US\$ 23 bilhões e seu refinanciamento — que inclui principal e juros — é normalmente discutido no âmbito do Clube de Paris e, posteriormente, formalizado através de acordos bilaterais. O saldo restante, de aproximadamente US\$ 65 bilhões — 63% da dívida externa registrada —, é devido aos bancos privados internacionais.

O exame da dívida bancária é fundamental para o entendimento da questão. Cerca de US\$ 55 bilhões são dívidas contraídas por entidades do setor público, e apenas US\$ 10 bilhões foram contratados por bancos e empresas privadas. A dívida do setor privado que ainda não se encontrava

depositada junto ao Banco Central, segundo os mecanismos da Resolução nº 432 e da Circular nº 230, vem sendo liquidada antecipadamente pela sistemática da conversão informal. O sistema de renegociação da dívida, adotado desde 1983, tornou o Banco Central o grande devedor do setor público junto à comunidade bancária internacional, estimando-se hoje a sua participação em 80% (dívida conhecida como "DFA") do total. Assim, a dívida vincenda junto aos bancos das estatais, estados e municípios (garantida ou não pelo governo federal) diminuiu substancialmente ao longo dos últimos anos, e a tendência é de que já no início da década de 90 se torne pouco significativa. A dívida bancária é regulada por taxas flutuantes e a moeda principal é o dólar norte-americano.

A relação dívida/PIB vem-se mantendo relativamente estável. O Banco Central do Brasil possui um dos mais completos sistemas de controle de movimentação de capitais estrangeiros. Além disso, o Brasil é um dos poucos países da América Latina em que o sistema de câmbio é centralizado. Assim, acredito que a discussão em torno da chamada auditoria da dívida externa tende a confundir a opinião pública.

A idéia de descentralizar a renegociação da dívida também merece um exame cuidadoso. A utilização de um sistema coordenado de negociação levou em consideração o fato de o Brasil contar com centenas de devedores e um sistema de câmbio centralizado diferentemente dos demais países altamente endividados da América Latina. A crítica ao crescimento explosivo da dívida interna decorrente do processo de estatização da dívida externa deve ser direcionada à não ordenação das contas públicas. A centralização dos pagamentos da dívida, em cruzados, no Banco Central constitui-se, normalmente, em um instrumento importante de administração da base monetária. O princípio do risco político não pode ser abandonado, pois é um fator histórico de decisão no processo de alocação do capital internacional. A retirada do aval do Tesouro nos empréstimos mantidos por entidades do setor público brasileiro com bancos internacionais provocaria a inevitável aceleração de toda a dívida em função das

cláusulas de "events of default" existentes nos contratos.

A experiência de decretação de moratória por parte dos países latino-americanos não apresentou os resultados desejados. A solução de confronto inevitavelmente provoca vários efeitos colaterais perversos, que todos conhecemos. A moratória deve ser utilizada em última instância.

Há um consenso entre devedores e credores, no meio financeiro internacional, no sentido de que o principal da dívida será sempre refinanciado a prazos cada vez maiores. A questão crucial é o pagamento anual dos juros. A eclosão da crise da dívida externa, em 1982, decorrente do súbito crescimento das taxas de juro internacionais no início da década, provocou uma drástica mudança no fluxo de capitais entre os países endividados e os países industrializados. A transferência líquida de recursos para os países credores tem sido equivalente a uma média anual de 4% do PIB. O World Development Report de 1988, publicado pelo Banco Mundial, assinala que a redução das transferências líquidas de recursos para o exterior é condição indispensável para que os países em desenvolvimento alcancem, na primeira metade da próxima década, taxas médias anuais de crescimento de produto per capita entre 1 e 2%.

A redução do montante de pagamento dos juros deve ocorrer através da redução do valor da dívida e do contingenciamento automático dos juros. O Plano Brady representava um avanço na abordagem do problema da dívida. As condições vigentes são mais propícias a uma solução duradoura do que em 1982, quando a dívida dos países em desenvolvimento para com os nove maiores bancos americanos representava cerca de 223% do capital dos mesmos. Somente em 1988, os bancos reduziram os seus "exposures" junto ao Brasil, México e Chile em um valor de US\$ 14 bilhões, através de operações de "swap" e conversão de dívida. Hoje em dia, os bancos constituíram substanciais provisões para eventuais perdas. Vale destacar que somente os bancos de menor porte admitem vender seus títulos brasileiros no mercado secundário da dívida por um preço equivalente a 34% do valor de face. Os grandes bancos não têm realizado operações que impliquem liquidar seus ativos, por

um preço inferior a 67% do valor de face, em função do nível de reservas. Não obstante, existem atualmente maiores possibilidades de acordo quanto a um programa de redução da dívida, devido à postura mais pragmática dos bancos e, principalmente, dos governos dos países credores, que já admitem a sua co-responsabilidade no inevitável ônus de uma solução para o problema.

O custo do programa de redução da dívida deve incluir os bancos credores, pelo estabelecimento de um patamar de preço dos títulos brasileiros, e os governos dos países credores, como financiadores do processo diretamente ou via entidades multilaterais, como propõe o secretário Brady. Todavia, é importante assinalar que o impacto dessas medidas na transferência de recursos ao exterior será limitado. Uma redução imediata da dívida bancária em 30%, para um novo valor de US\$ 45 bilhões, e o contingenciamento automático dos juros no nível anual de 8% (média histórica) proporcionariam uma economia anual de custos da ordem de US\$ 3,5 bilhões. Um programa dessa natureza equivaleria à redução de aproximadamente 1% do PIB, ou metade do valor dos juros bancários pagos atualmente. É importante destacar que o fluxo líquido negativo de capital de risco com os investidores estrangeiros e de capital de empréstimo junto a entidades multilaterais e agências do governo vem aumentando gradativamente a sua participação relativa na transferência total de recursos para o exterior.

Finalmente, vale sempre lembrar que são os recursos internacionais, mobilizados através de acordos bilaterais e de programas com agências internacionais, que apresentam uma composição de custo e prazo mais compatível com a longa maturação dos projetos de um país no estágio de desenvolvimento do Brasil.

Isac Roffé Zagury é chefe do Departamento Internacional (Depin) do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES).