

Dívida Externa

067

Reportagem 0002

# Uma estratégia para a redução efetiva da dívida externa

308 Isac Zagury



O plano do secretário do Tesouro americano Nicholas Brady representou um grande avanço na percepção do problema da dívida dos países em desenvolvimento. O ponto central desta nova abordagem é a utilização, caso a caso, da redução da dívida e do seu serviço, juntamente com novos empréstimos, procurando conceder apoio financeiro aos países devedores que empreenderem programas de ajustamento econômico.

O deságio da dívida é o reconhecimento de uma responsabilidade entre credores e devedores na redefinição do montante da dívida dos países. Em 1988, os bancos internacionais reduziram os seus "exposures" na América Latina em cerca de US\$ 18 bilhões, através de operações voluntárias de "swap", venda líquida de ativos, conversão da dívida em investimento e outros instrumentos usuais de mercado. A eclosão da crise da dívida, em 1982, proporcionou o surgimento de um mercado secundário de títulos. Os preços dos papéis oscilam em função do desempenho da economia de cada país endividado e de fatores relacionados com a oferta e a demanda. Do lado da oferta, encontramos principalmente instituições de menor porte que já efetuaram pesadas provisões de reservas em seus balanços. Entre os compradores, destacam-se os investidores desejosos de adquirir títulos que lhes permitam realizar negócios com elevada rentabilidade.

Exceto Brasil e México, os principais devedores da América Latina deixaram de honrar seus compromissos com os bancos credores. O México normalmente tem a cotação de seus títulos de 8 a 10 pontos percentuais superior aos dos papéis brasileiros e aos da Venezuela. Os títulos dos demais países devedores têm sido cotados a preços bastante inferiores.

Entretanto, cada país credor possui uma legislação fiscal diferenciada no que concerne às operações internacionais de suas instituições financeiras. Os Estados Unidos e o Japão — cujos bancos são os maiores credores dos países latino-americanos — possuem os critérios mais rigorosos com relação ao tratamento contábil e fiscal de eventuais perdas em operações de empréstimo.

Hoje em dia, os grandes bancos americanos já provisionaram reservas suficientes em suas operações com o Brasil que lhes permitem vender, sem prejuízo, seus créditos com 35% de deságio. Os bancos europeus são os que mais comodamente enfrentariam o ônus previsível de um plano de redução da dívida.

Em média, os bancos franceses provisionaram 50% do total de seus créditos com os grandes devedores. Provavelmente os bancos ingleses e alemanhes apresentam uma situação ainda mais tranquila para aceitar eventuais perdas com a redução da dívida.

Além disso, os grandes bancos americanos vêm adotando o procedimento de regime de caixa e não de competência no tratamento do recebimento dos juros (receitas) dos seus créditos com o Brasil. A utilização do regime de caixa é uma decisão que automaticamente reduz os lucros dos bancos, uma vez que se os créditos estivessem em regime de competência os juros seriam considerados receitas mesmo que não tivessem sido pagos. A abordagem pragmática dos bancos em relação aos seus ativos no Brasil cria condições efetivas para a negociação de uma solução duradoura e justa para o problema da dívida externa.

É razoável admitir que em sistema capitalista haja uma ampla discussão entre os governos e os bancos dos países credores quanto à parcela de contribuição de cada parte na solução do problema. Os governos dos países europeus alegam dificuldades em utilizar recursos públicos na resolução de problemas de mercado. O governo japonês tem, obrigatoriamente, que reciclar parte de seu gigantesco superávit comercial mediante uma sistemática de ajuda às nações em desenvolvimento. Os Estados Unidos,

potência mundial, e obviamente devido a fatores geopolíticos, têm que assumir uma liderança natural na coordenação do processo.

O México foi o país escolhido para primeiro teste no âmbito desta nova abordagem. A condição de grande produtor de petróleo e a sua posição geográfica, naturalmente, influiram na decisão. Fatos semelhantes aos ocorridos na Venezuela e na Argentina provocariam sérios transtornos para a sociedade americana caso se repetissem no México. Não obstante, o governo mexicano adotou um rigoroso programa de ajustamento que permitiu uma relativa estabilização da moeda, com a inflação anual girando em torno de 17%.

Segundo as últimas informações, a redução da dívida mexicana foi acordada em 35%. O valor atual da dívida bancária de médio e longo prazo é da ordem de US\$ 56 bilhões. Algumas dificuldades surgiram quando da discussão da "cláusula de recaptura". A disponibilidade de recursos novos dos organismos internacionais para financiar parte dos juros sobre a nova dívida será da ordem de US\$ 7,3 bilhões para os próximos 4 anos. Os 35% são um número médio. Representa a média ponderada da aplicação de um desconto de 38% sobre a dívida anterior a 1982 e de 27% sobre a dívida contraída após aquela data. A taxa de juro foi fixada em 6,25% ao ano. A economia anual dos custos será da ordem de 1,4% do PIB.

Todavia, cada país tem suas particularidades e composição e perfil de dívida bastante diferenciadas. O Brasil possui as menores relações dívida/PIB (0,35) e dívida per capita (US\$ 800) do continente. O País tem um parque industrial moderno, o oitavo PIB e o terceiro superávit comercial do mundo ocidental. Esses indicadores asseguram condições privilegiadas no trato das questões internacionais.

Por outro lado, é fundamental entender a composição da dívida externa brasileira. A dívida junto a bancos privados internacionais gira, atualmente, em torno de US\$ 70 bilhões. A parcela referente ao setor privado é pouco significativa.

A utilização dos mecanismos da Resolução nº 432 e da Circular nº 230 e a liquidação antecipada via conversão informal contribuíram para uma drástica redução da dívida do setor privado. Em função do modelo de renegociação da dívida brasileira, adotado a partir de 1983, o Banco Central do Brasil tornou-se o grande devedor brasileiro junto à comunidade bancária internacional. Estima-se a sua participa-

ção em 90% da dívida vincenda do setor público brasileiro, cabendo às estatais e aos demais órgãos os restantes 10%. Propor como solução global para o problema a descentralização da renegociação da dívida ou a retirada do aval do Tesouro sobre débitos em que o próprio Banco Central detém 90% do total demonstra, no mínimo, dificuldades com os princípios de aritmética. A idéia seria passível de exame se fosse formulada em 1983. Contudo, como o Brasil, diferentemente do México e da Argentina, possuía centenas de devedores de natureza e condições diversas, a renegociação descentralizada seria bastante complexa.

Diversas propostas vêm sendo colocadas em discussão para uma nova rodada de negociação da dívida brasileira. O ponto de partida deve ser a redução da dívida em função do nível médio das reservas já constituídas pelos bancos credores e o contingenciamento automático dos juros vinculado a uma variável econômica. A conversão da dívida preferencialmente voltada para projetos de infra-estrutura ou de privatização de serviços públicos é uma idéia que deve ser explorada. O pagamento de uma parcela da dívida em moeda local junto às instituições credoras com subsidiárias e negócios no Brasil é uma posição que, também, merece uma apreciação, levando sempre em consideração os efeitos sobre o controle da base monetária.

A adoção de uma estratégia realista permitiria ao País uma economia anual de custos de aproximadamente 1,5% do PIB e condições mais adequadas para a retomada do processo de crescimento econômico na década de 90.

Isac Zagury é chefe do Departamento Internacional da Área de Finanças do BNDES.