

Amadurecimento da dívida externa

25 AGO 1989

ALBERTO TAMER FILHO
e MARIA LÚCIA CAMARGO

A dívida externa figura como um dos temas mais polêmicos da pauta econômica. Não é raro ouvirmos que não há maneira de resolver os principais problemas internos sem que haja uma diminuição da dívida externa. Desta argumentação deriva uma série de propostas para o alívio da dívida. Mais comum ainda, nos últimos tempos, é a visão equivocada de que o Plano Brady anunciado pelo novo governo norte-americano venha a ser uma revitalização do Plano Marshall, liquidando os infortúnios das economias latino-americanas. Muito se fala, mas na verdade, pouco se sabe sobre a composição atual da dívida externa, bem como da efetiva e real disposição dos países credores para que este problema venha a ser solucionado.

A dívida externa total, segundo as últimas previsões contidas no Boletim Brasil Programa Econômico, situava-se em US\$ 112 bilhões. Deste total, US\$ 102 bilhões referem-se à dívida registrada no Banco Central. O restante denomina-se dívida não registrada, cerca de US\$ 9 bilhões, que compreende linhas de crédito para importação de commodities e obrigações de curto prazo dos bancos comerciais brasileiros. Cerca de US\$ 30 bilhões referem-se à dívida junto às instituições não bancárias, como BIRD e FMI. Cerca de US\$ 20 bilhões são linhas de crédito comercial e interbancário. O restante, US\$ 62 bilhões, ou cerca de 55%, refere-se à dívida de longo prazo junto aos bancos privados internacionais.

Da composição destes créditos de médio e longo prazo com os bancos privados, US\$ 55 bilhões (84,6%) são dívidas sob responsabilidade do setor público. Quando a crise da dívida ocorreu, o setor privado tratou de ajustar-se ao novo quadro econômico, liquidando seu passivo em moeda local. O Banco Central, depositário destes recursos, não possuía reservas suficientes para remeter e passa a ser o titular da dívida perante os credores. Esta dívida, de responsabilidade do BC é conhecida como DFA (Deposit Facility Agreement). O restante, US\$ 10 bilhões, foi contratado por bancos e empresas privadas. A dívida do setor privado é que vem sendo liquidada antecipadamente através do mecanismo conhecido como conversão informal.

É importante lembrar, ainda, que cerca de 74% da dívida externa é regulada por taxas flutuantes, sendo que deste total, 48% toma como referência a Libor, taxa interbancária do mercado londrino, e 14% é regulado pela Prime Rate. A moeda principal a que se refere a dívida externa é o dólar

norte-americano, com participação de 69% na composição de moedas.

Quando a crise da dívida externa eclodiu, em 1982, logo após a moratória mexicana, interpretou-se que o enfoque sobre o problema da dívida deveria ser essencialmente ortodoxo. Os devedores trataram, portanto, de imprimir um sério ajuste recessivo, centrado na obtenção de elevados saldos comerciais, capazes de servir à dívida. A percepção naquele momento era de que o retorno do país ao sistema voluntário de crédito internacional seria meramente uma questão de tempo. Do lado dos credores, o FMI assumiu o papel político de coordenar o ajuste das economias endividadas, impondo metas quantitativas de desempenho macroeconômico. Em janeiro de 1983, o governo assina a primeira de uma série de cartas de intenções ao FMI e fecha a negociação com os bancos privados internacionais. A estrutura de negociação referia-se a quatro projetos básicos: a) projeto I — Entrada de novos recursos; b) projeto II — Reestruturação da dívida a médio e longo prazos; c) projeto III — Linhas de crédito comercial de curto prazo; d) projeto IV — Linhas de depósito interbancário. Estes projetos foram negociados em diversas fases.

Passados todos estes anos, verifica-se a pouca eficácia do modelo clássico de renegociação através de uma sequência de reescalonamentos. O Brasil, longe de ver reestabelecido os empréstimos privados voluntários, viu sua economia deteriorar-se, com inflação crescente, enormes déficits fiscais e queda de atividade. Neste momento, começa a ganhar corpo a crítica ao enfoque ortodoxo da dívida externa, seguindo-se uma série de propostas para seu alívio. Esta nova visão, que podemos chamar de heterodoxa, encontra relativo apoio, baseada nas seguintes constatações: 1) apesar do esforço de ajuste das economias devedoras, não houve a entrada de dinheiro novo; 2) os bancos credores, durante este mesmo período, reconstituíram sua base de capital — em 1982, a "exposure" dos cem maiores bancos do mundo representava 125% de seus capitais, diminuindo para 57% em 1987. A percepção heterodoxa conduziu, em alguns casos, a um posicionamento essencialmente político em relação à dívida, levando ao extremo da moratória unilateral. Este caminho, o Brasil trilhou, sem sucesso, em 1987.

Hoje, após sete anos da eclissão da crise da dívida, parece estar havendo um consenso, tanto da parte dos países devedores como também dos credores, de que o

tratamento à questão deva combinar um mix de políticas ortodoxas com tratamentos heterodoxos.

O enfoque heterodoxo inclui basicamente duas propostas de redução da dívida:

1) Recompra de títulos da dívida pelos países devedores, que aproveitariam os descontos existentes no mercado secundário; 2) Alguma forma de perda por parte dos bancos credores. Na primeira hipótese figuram as conversões da dívida em investimento, a recompra de títulos da dívida por empresas governamentais, privadas e governos, reestruturações corporativas e conversões da dívida em papéis garantidos, como bônus ou obrigações do Tesouro.

Do lado ortodoxo, há o consenso de que a dívida externa é apenas uma parte do complexo problema que impede uma estabilização econômica nos países devedores. Neste sentido, reformas econômicas de porte são imprescindíveis, de forma a redefinir o papel do Estado na economia.

O amadurecimento na questão da dívida externa pode ser sintetizado em alguns pontos que se tornam cada vez mais visíveis:

1) Está descartada a hipótese de "salvação da América Latina". A proteção dos frágeis processos democráticos em curso nestes países não é mais um argumento forte em favor de uma redução da dívida. O caso argentino e peruano são demonstrativos dessa postura.

2) Não se deve contar com a entrada de recursos novos para reverter o quadro econômico. Neste sentido, vale o que foi dito acima: deve haver um esforço próprio para recomposição da economia.

3) Os bancos credores terão que assumir alguma forma de perda. As retaliações, no atual momento, significariam o corte de linhas comerciais, atitude que levaria literalmente a uma quebra do país devedor.

4) Aos olhos dos países credores, cada devedor é um caso particular. Ao México, por exemplo interessa dar prioridade devido à sua posição geo-política. Uma eventual ruptura do processo democrático, acompanhada de fortíssima desestabilização econômica, não interessa aos EUA. A negociação deve, portanto, obedecer à características particulares de cada país. Neste aspecto, interessaria também, por exemplo, a capacidade potencial do devedor de pagar a dívida.

Particularmente para o Brasil, a conclusão mais apropriada é de que será necessário a aplicação de sérias reformas econômicas, independentemente de um apoio para alívio no pagamento da dívida externa.