

A questão da dívida externa

ESTADO DE SÃO PAULO 10 FEV 1990

FERNÃO BRACHER



Em 1990 completamos o nono ano da crise financeira internacional que se abateu, em agosto de 1982, sobre a América Latina. E nenhuma solução foi encontrada. O país em melhor situação, que está por assinar o mais "avançado" acordo de negociação, o México, tem seu papel cotado no mercado a 35% do valor de face. Esse julgamento, que o próprio mercado dá à factibilidade daquilo a que se comprometeram as partes no referido acordo, diz o suficiente sobre o que dele se deve esperar.

O tempo decorrido e a seriedade dos esforços feitos nos permitem e obrigam a tirar algumas lições. Podemos classificar algumas como de caráter genérico e outras, como de natureza específica.

A — De caráter genérico:

1. A dívida deve ser paga. Essa é a vontade nacional. Nenhum dos candidatos com expressão, no recente pleito presidencial, advogou o repúdio à dívida. Todos se manifestaram favoráveis ao cumprimento dos compromissos assumidos, no que concerne ao fundamental. Todos porém, fizeram qualificações quanto ao seu montante ao prazo, aos juros, à necessidade de ser auditada à existência da coobrigação da República. Cada postulante à Presidência, de acordo com seu entendimento, enfatizou um ou outro aspecto.

2. As negociações com os credores, tal como têm sido realizadas, não levam à solução da questão. Embora estejamos a enfocar apenas o problema do Brasil, esta conclusão é reforçada pela experiência vivida por todos os países devedores. O conjunto de forças que se equaciona na atual sistemática leva os países devedores a prometerem o que não podem e, logo depois, a descumprirem o pactuado, comprometendo a sua imagem externa e internamente, com evidente prejuízo para o restabelecimento da sua credibilidade. Os credores poderiam ter dois tipos de benefício numa negociação dessa espécie: o restabelecimento do devedor ou o adiamento do reconhecimento de sua insolvência. A primeira vantagem só seria obtida dentro de um quadro mais abrangente, mais trabalhoso e que ocorreria apenas se, pela importância do problema, fosse reconhecida a responsabilidade política dos países credores e criadas situações especiais para o enquadramento da questão. Isso não foi possível. Por tal razão contentam-se os credores com a segunda vantagem: a de ganhar tempo. É o

famoso muddling through, em português, empurrar com a barriga.

O devedor na atual prática de negociações cai na infernal coerência e lógica interna do nosso sistema. O pactuado deve ser cumprido. Nós somos devedores faltosos e devemos nos pôr em dia o quanto antes. As adaptações necessárias representam uma enorme concessão do credor, difícil a ele mesmo de as fazer, por lhe causarem perdas devido à queda na cotação de suas ações, necessidade de fazer mais reservas e acarretar eventual descumprimento de normas vigentes. A postura dos negociadores-credores está, desde o início, irremediavelmente condicionada, de modo adverso, a uma solução definitiva. Desde o bônus dos seus representantes, muitas vezes calculado na base de quanto a mais conseguem obter do devedor, até a inércia dos órgãos governamentais que, incapazes de dar uma solução global à crise, cuidam de reforçar seus sistemas financeiros individuais por meio de institutos como o Icerc (USA) ou novas medidas de prudência bancária, como as previstas no Comitê Cook. O resultado é que

Os juros dos créditos renegociados devem ser os de mercado

3. O desconcerto da dívida externa é apenas parte — e não a mais importante — dos problemas da economia nacional. Nada de duradouro deverá ser feito nesse setor, nem sequer tentado, se não houver a consciência de que a nossa economia, como um todo, deve ser ordenada, e que o caminho obrigatório para esse ordenamento é a recuperação das finanças públicas, a abertura da nossa economia e a melhor distribuição de renda.

4. O objetivo final a ser atingido nesta área é o restabelecimento da credibilidade do Brasil nos mercados internacionais. No meu entender a prova real de que esse objetivo foi atingido será a concretização de um acordo sobre a dívida no qual os títulos dele resultante, independentemente de seu valor de face, sejam, no prazo aproximado de um ano da emissão, cotados ao par e, após, acima do par. Evidentemente, falo de títulos sem garantia colateral, porque a credibilidade deve estar no emitente e não na garantia. Enquanto os títulos da dívida não forem cotados ao par, não pode haver retorno ao mercado. Portanto,

o acordo da dívida que não alcançar esse objetivo terá falhado.

B — Saindo do geral para o específico relacionamos os seguintes pontos:

1. Juros dos créditos renegociados — deverão ser, preferivelmente, os de mercado, se aceitarmos a idéia de que os nossos papéis deverão ser cotados ao par.

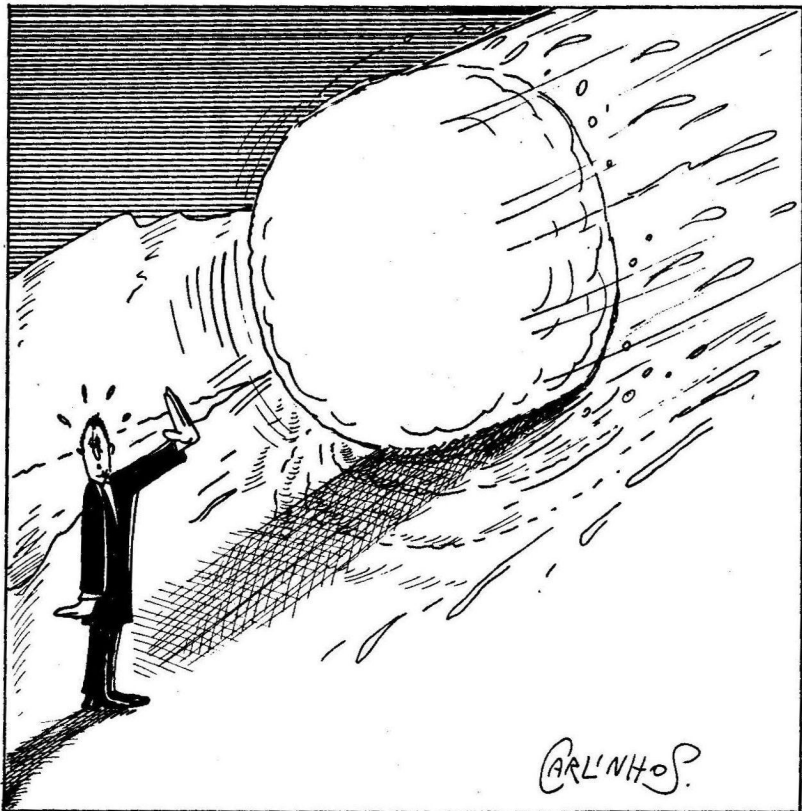
2. Montante e prazo dos créditos renegociados — o mercado secundário, a proposta brasileira de 25 de setembro de 1987, a iniciativa Brady, os precedentes já acordados tudo indica que o caminho a trilhar é o da redução da dívida no montante, com fixação de prazo adequado para seu pagamento. Mas como definir esse montante e o prazo? Só há um caminho: o da sua factibilidade. Por outras palavras, o montante e os prazos fixados deverão ser tais que venham a ser cumpridos. Exatamente o contrário do que até hoje fomos forçados e aceitamos fazer, isto é, concordar com condições que, de antemão, sabíamos de difícil, senão impossível, realização. E como definir o montante e o prazo factível? Entendo que deverá ser determinado num plano de consistência macroeconômica, no qual os principais objetivos do País sejam compatibilizados, sobretudo os de inflação, crescimento e distribuição de renda. Como atinar esses objetivos pressupõe um bom entendimento com a comunidade financeira internacional, não há por que imaginar que o plano por nós elaborado seja espoliador dos credores internacionais. Se o plano não levar em consideração os interesses dos parceiros externos, simplesmente não será consistente.

Creio ser nesse contexto que se deve interpretar a frase do falecido presidente Tancredo Neves: "Não pagarei a nossa dívida com a fome do povo brasileiro". Com isso ele disse que pagará a dívida e, ao mesmo tempo, afirmou as condições em que o faria.

Esse plano de consistência pode e deve receber críticas e contribuições de todos os interessados, mas o julgamento final tem de ser nosso, simplesmente porque não deveremos mais, em hipótese alguma, prometer mais do que podemos cumprir. Aquilo a que nos comprometemos deverá ser executado e ter condições tais de executabilidade que crie confiança em todos no seu cumprimento. Essa é a base de tudo: o crédito, a crença de que cumpriremos o pactuado. A responsabilidade de fixação desses limites é nossa e inalienável. A questão dessa determinação se liga ao item A-2 supra. Não vejo como, dentro do atual esquema de negociações, chegar a um acordo passível de ser cumprido.

3. A dívida seria transformada em bônus de fácil negociação e cotação. Dependendo de se atingir certos objetivos macroeconômicos, os portadores dos bônus brasileiros gozariam de um prêmio. A isso nos referimos quando indicamos a possibilidade de a dívida vir a ser cotada acima do par (A4). Poder-se-ia estudar a possibilidade de criação de um fundo para a sustentação da cotação desses papéis, inclusive com sorteios para pagamento antecipado.

4. Muito importante para a credibilidade da posição brasileira é o apoio dos organismos internacionais, sobretudo do Fundo Monetário Internacional e do Banco Mundial. Estes organismos deverão ter condições de ser colaboradores efetivos de um plano que leve a um acordo duradouro, isto é, factível. O ponto de partida há de ser aquilo a que o devedor pode razoavelmente se obrigar, e não aquilo que gostaria o credor de receber.



CARLÍNHO

□ Fernão Bracher foi presidente do Banco Central.