

# Solucionar a dívida para melhorar o fluxo de investimentos

Jorge Eduardo Prada Levy

Na década de 70, principalmente, diante das sedutoras taxas de juro oferecidas pelo mercado financeiro internacional, alimentado pela exagerada liquidez dos países produtores de petróleo, o Brasil apressou-se em conceber e multiplicar projetos e mais projetos que pudessem absorver o endividamento ensaiado de forma saudável.

Eras de excessiva abundância, contudo, são historicamente efêmeras. Em todo o mundo, projetos iniciados com recursos baratos exigiam mais investimentos. A liquidez enxugou-se e os financiamentos rapidamente se encareceram, inclusive aqueles previamente contratados sob taxas de juro flutuantes do mercado interbancário internacional.

O Brasil estimara sua rentabilidade com base nas taxas praticadas *no tempo das vacas gordas*. Muitos de seus projetos, elaborados às pressas, nem diante dessas taxas apresentariam, posteriormente, viabilidade. Resultado: o serviço da dívida passou a ser muito superior à rentabilidade dos projetos.

Em nome da honra brasileira, nos endividamos seguidas vezes ainda mais exclusivamente para o pagamento de juros da dívida original e de sua rolagem, de forma improvisada e inconsequente.

A partir de 1982, o quadro mostrou-se insustentável (ou somente então se dispuseram a enxergá-lo). Não havia um centavo de reservas de moeda estrangeira. Entre 1983 e 1985 foram concluídos acordos de renegociação, chamados *Deposit Facility Agreements*, que, como o Brasil não dispunha de recursos sequer para o pagamento de suas importações, foram praticamente ditados pelos bancos credores. Tais acordos, em suma, capitalizaram



nistas por não saberem avaliar com precisão os riscos dos projetos que financiaram.

O negócio dos bancos é um empreendimento de risco e a possibilidade de não recebimento está sempre presente na concessão do crédito. Receber é uma consequência do sucesso do investimento final. Os recursos que tomamos foram mal investidos, e os bancos tinham, na maioria dos casos, todos os meios para a devida avaliação.

Plenamente cientes desse fato, muitos credores já se mostraram dispostos a aceitar substanciais reduções em seus créditos. O Brasil, contudo, ainda não procurou uma negociação nesse sentido.

A sistemática de conversão da dívida em investimentos de capital admitida pela Resolução nº 1.460/88 do Banco Central do Brasil, eficiente no aproveitamento dos deságios aceitos pelos bancos, foi suspensa por prazo indeterminado pelo próprio órgão, sob a arguição de provocar a expansão da base monetária com resultados inflacionários.

Parece, então, que para o ajuste da sistemática das conversões bastaria que não houvesse geração de cruzados novos, o que seria possível mediante investimentos em bens.

Examinemos a seguinte hipótese:

1) o credor estrangeiro tem interesse em converter seu crédito em determinada empresa brasileira que importa bens (ou conhece outra empresa que adquiriria tais bens);

2) ambos procuram o Banco Central e o credor informa-se disposto a um deságio de x% em seu crédito;

3) o Banco Central cancela o crédito e libera o valor desagiado, em dólares, para o pagamento da importação da empresa brasileira, que passa a ter o credor, que pagou sua importação, como sócio.

Pragmaticamente, viabilizar-se-ia o regresso de recursos brasileiros hoje investidos no exterior, atraídos pela possibilidade de alavancagem.

ro"), e do Comunicado FIRCE nº 28/78.

Em suma, o Brasil é tão bom pagador quanto qualquer outra nação. Se em determinado momento nossos investimentos com dinheiro emprestado foram mal direcionados, nossos credores aceitaram previamente participar dos riscos, tanto que muitos hoje aceitam partilhar os prejuízos. Até que se formalize esse fato de mercado em renegociações que reduzam de maneira realista o principal de nossa dívida

(os juros podem ser mantidos em níveis de mercado), devemos estar atentos a todas as possibilidades saudáveis de aproveitamento dos deságios aceitos pelos credores.

De qualquer forma, enquanto não solucionarmos a questão da dívida, não poderemos contar com um fluxo saudável de novos financiamentos e/ou investimentos externos.

Jorge Eduardo Prada Levy é advogado, sócio da Levy & Salomão — Advogados.

juros e deixaram o problema para o futuro. Logo em 1987 venceram-se parcelas evidentemente impagáveis. Foi declarada moratória e, embora já tivesse o Brasil maior poder de barganha, em 1988 renegociou-se a dívida exclusivamente com capitalização de juros e extensão de prazos (*Multi Year Deposit Facility Agreement*). A solução do problema foi mais uma vez adiada. Para hoje e para um amanhã bem próximo.

É verdade que muitas vezes tentou-se, por malícia ou inocente ignorância, imputar a crise da dívida aos bancos credores por sua "voracidade cruel", e, genericamente, ao "capitalismo selvagem". Contudo, se perante a economia brasileira a culpa pelo problema pode ser atribuída exclusivamente a irresponsabilidade e/ou incompetência na assunção inconsequente de dívidas e avais, os bancos podem somente ser repreendidos por seus acio-

Por outro lado, embora não houvesse emissão de moeda nacional, também não haveria captação, pelo Banco Central, dos cruzados novos destinados ao pagamento da importação. De qualquer forma, no tocante àquela importação que seria feita de todo jeito, cria-se a possibilidade de redução alavancada de nossa dívida sem expansão da base monetária. Além disso, o aumento da disponibilidade de bens no mercado interno sem o correspondente aumento do meio circulante é por si só antiinflacionário, à curto, médio ou longo prazo, dependendo da natureza dos bens importados.

Vale salientar que uma operação nesses moldes independe de nova regulamentação, devendo apenas ser submetida à aprovação do Banco Central, nos termos do artigo 50 do Decreto nº 55.762/65, que regulamentou a Lei nº 4.131/62 ("Lei do Capital Estrangei-