

O Brasil e os bancos

RUDIGER DORNBUSCH

O brilhante movimento do Citibank para chegar ao topo dos problemas da dívida assinala uma dramática mudança essencial. A vida agora retorna ao crescimento bancário e a um desempenho controlável, em vez de estar sendo empurrada e retirada das primeiras páginas pela política de Washington para a Cidade do México e Manilha e pela ambigüidade dos reguladores. Com uma ampla provisão para possíveis perdas nos empréstimos, a questão da dívida chegou ao departamento de cobrança, fora da suite executiva. Os acionistas foram recompensados pela feliz perda assumida do Citibank, porque as perdas já estão descontadas, mas foi boa a notícia da competência e do poder de decisão da estratégia.

Agora existe a necessidade de que os países devedores normalizem sua parte do problema da dívida. Os países devedores devem retornar ao ritmo normal de estabilidade e crescimento em vez de serem-se compelidos pela necessidade de gerar pagamentos de juros trimestrais em dólares como prioridade máxima da vida econômica e política. O Brasil deveria assumir a liderança entre os devedores para provocar a mudança essencial. A normalização no relacionamento com os credores não pode significar o reinício dos pagamentos de juros em dólares na Libor, mais 2%. Uma solução melhor é a responsável consolidação unilateral da dívida para garantir que boa parte dos juros pagos aos credores seja automaticamente reciclada na economia brasileira.

Qualquer um que tenha observado o processo do serviço da dívida ao longo dos últimos cinco anos há de reconhecer os seguintes pontos: em primeiro lugar, os desacordos entre os pequenos e os grandes bancos, entre próprios bancos centrais e os bancos europeus e americanos estão pulverizando os reescalamentos em direção a uma paralisação temporária, a não ser quando um acontecimento como a moratória brasileira força o ritmo. Em segundo lugar, a perspectiva de um retorno ao empréstimo voluntário é eliminada ao extremo, como foi evidenciado pela experiência da Colômbia. O país não teve quaisquer dificuldades com o serviço da dívida, pagou pontualmente os juros durante o tempo todo e ainda assim apresentou problemas extraordinários no reescalamento do principal de 2,5 bilhões de dólares. Quem poderá então acreditar que os devedores problemáticos possam atrair fluxos líquidos de recursos? Em terceiro lugar, hoje o juro está sendo pago através do não-investimento. A América Latina hoje paga 5% do PIB em juros, o que vai de encontro a um declínio de 5% no índice dos investimentos. Atrasar ainda mais uma recuperação do investimento significa um estrangulamento e um risco de que o crescimento essencial de capacidade seja sacrificado em prol do pagamento de um interminável serviço da dívida.

Todos estes pontos são compreendidos pelos envolvidos no processo de cobrança da dívida — mas ninguém quer mexer-se. Washington não quer porque se acredita que o problema esteja sob controle (ou, até aqui, fora de controle, de modo que é melhor deixar a próxima equipe lidar com isso). Os bancos não têm incentivo para agir: a menos que tenham garantias de que um refinanciamento tornará melhores as dívidas — e ninguém deseja oferecer tais garantias. Em finalmente, os países devedores têm relutado em agir unilateralmente por estarem inseguros a respeito de qual possa ser a reação dos bancos e dos governos credores. Quando o sr. Silva Herzog declarou a moratória mexicana, no verão de 1982, disseram-lhe: "Acima de tudo, não faça nada unilateralmente".

Agora, com o processo da dívida emperrado e explosivo, a melhor coisa será uma ação responsável e unilateral para limpar o caminho para a recuperação de um financiamento normal de desenvolvimento.

Aqui estão, a grosso modo, partes de um plano para o Brasil, que deveria ser aceitável para os credores e ao mesmo tempo, ir de encontro às principais exigências de crescimento não inflacionário da economia brasileira.

A CONSOLIDAÇÃO DA DÍVIDA

O governo brasileiro oferece unilateralmente uma conversão da dívida que oferece aos bancos credores a escolha entre dois planos: Plano A (garantia de saída): a um desconto de 25% os credores poderão converter suas reivindicações em títulos cotados em dólar que serão pagos com base na libor, com intervalos de seis meses. Estes títulos têm prazo de 30 anos, têm liquidez e são negociáveis. Estarão cotados em moedas fortes. O governo brasileiro depositará esses títulos como fiança nos países industriais, para garantir um completo e pontual pagamento destes títulos, exatamente como ele continuou a pagar a uma quantidade limitada de títulos (o oposto de empréstimos bancários) durante a crise da dívida. O direito a exercer o Plano A expira dia 31 de outubro de 1987. Depois deste prazo, a conversão será possível apenas a um desconto de 40%, com aviso prévio de seis meses à taxa de câmbio vigente no dia da conversão. As conversões sob o Plano A estão limitadas a um máximo de 15 milhões de dólares por banco.

O Plano A foi projetado para

permitir que as centenas de pequenos bancos que hoje atravancam o caminho saiam de cena. Estes bancos em conjunto são politicamente poderosos e devem ser bem tratados. A garantia de saída negociável, dado o fato de que os títulos brasileiros continuaram a ser pagos plenamente, representa um meio confiável. O pequeno superávit comercial exigido para atender a esta garantia está bem dentro do alcance do desempenho comercial brasileiro.

Plano B: Os bancos que optarem por este plano terão sua reivindicação convertida no valor nominal em cruzados à taxa de câmbio oficial do dia. O novo título em cruzados tem prazo de 30 anos e no vencimento será pago em dólares à taxa de câmbio oficial. O juro da dívida será pago mensalmente a uma taxa igual à dos títulos do Tesouro Americano mais a taxa de desvalorização do cruzado. Mas estes pagamentos de juros serão feitos em cruzados, em vez de dólares.

As receitas de juros do Plano B estão restritas ao investimento no Brasil e não poderão ser convertidas em dólares nos próximos 30 anos. E ainda estarão restritas da seguinte maneira: uma parte especificada deste pagamento de juros e automaticamente reemprestada ao governo brasileiro para financiar o orçamento e, especificamente, o investimento no setor público produtivo. Com efeito, esta parte do serviço da dívida será capitalizada num título indexado em dólar. Mas o restante dos pagamentos de juros estará livremente disponível para investimento no Brasil na forma preferida pelo credor, incluindo-se nisso empréstimos comerciais, compra de ações ou de bens reais. Naturalmente, os pagamentos de juros não poderão ser usados como veículo para repatriação de capital estrangeiro já investido no Brasil. A parte dos juros a ser livremente investida será denominada Certificados de Investimento Brasileiro (BICs - Brazilian Investment Certificates), que são negociáveis.

Inicialmente, 60% dos pagamentos de juros serão reemprestados ao governo e 40% serão livremente desembolsados para investimento no Brasil na opção dos credores. Esta alocação deverá permanecer nos próximos meses e será periodicamente revista. E, finalmente, em anos de sólido equilíbrio externo, um "dividendo em dólar" será declarado de maneira que a parte livremente disponível dos juros será parcialmente paga em dólares livres para repatriação.

O QUE O PLANO REPRESENTA?

O aspecto mais importante é o de garantir a disponibilidade de financiamento não-inflacionário tanto para o setor de investimento público (que se tem deteriorado pesadamente) como para o setor privado. O governo hoje financia o serviço da dívida externa com alto custo de empréstimo doméstico, reduzindo o investimento ou emitindo moeda de forma inflacionária. Sob o programa, os recursos estarão disponíveis a custo mais baixo e de maneira mais abrangente. Estarão também disponíveis para o setor privado, uma vez que os credores estrangeiros passem a usar os BICs no financiamento de investimentos privados no Brasil. Finanças públicas mais saudáveis e financiamento para os investimentos públicos e privados são essenciais para o restabelecimento de um crescimento estável. O plano assegura este resultado por meio da reciclagem dos pagamentos de juros dentro do Brasil — ao invés de pressioná-los para fora do País.

O plano também facilita as operações diárias do serviço da dívida e assegura uma continuidade de recursos financeiros que é fundamental para o planejamento macroeconômico. Isto acontece tornando-se automática a reciclagem, em vez de confiar-se no processo acumulativo e incerto do reescalamento.

RISCOS DA ESTRATÉGIA?

Existem dois riscos maiores nessa estratégia unilateral. Um é o de que o programa seja aceito pelos credores — mas que no Brasil leve a um desperdício de recursos. Sempre é fácil crescer aumentando salários reais e através de enormes gastos públicos. As políticas dos últimos anos deixaram isto dolorosamente limpo. Deve-se então esperar que o governo venha a tratar esta câmara respiratória proporcionada pela consolidação da dívida como um meio para restaurar o crescimento pelo lado da oferta e, portanto, também a longo prazo. A reforma do Banco Central e um programa de reforma fiscal muito sério — possivelmente sob os auspícios do Banco Mundial ou mesmo do FMI — proporcionariam algumas garantias aos credores que estão pagando conta.

O outro risco é que os bancos credores recusem a consolidação unilateral e respondam com sanções. Mas esta não parece ser a tendência. Os pequenos bancos têm muito pouco incentivo para fazer isto e já estão perdendo a reputação pelas tentativas de forçar demais a saída dos juros da América Latina. Há também um outro aspecto mais positivo. Os mercados financeiros estão esperando que algum país devedor ofereça uma proposta interessante — da mesma forma que fez o Citibank ao iniciar a normalização do lado do credor. Agora é a hora para colocar lado a lado as velhas dívidas, de maneira que se possa dar e a partida a novos empréstimos, como sempre acontece. * Do Massachusetts Institute of Technology (MIT).