

Dívida externa: uma carta de intenções

SÃO PAULO

29 SET 1987

A proposta de renegociação da dívida externa brasileira, apresentada pelo ministro Bresser Pereira aos credores na última sexta-feira, dificilmente pode ser considerada uma proposta, no sentido rigoroso do termo. Ela contém generalidades denominadas de "princípios" de negociação e apenas se limita a indicar aquilo que o Brasil apreciaria que fosse aceito pelos credores. Estes dificilmente aceitarão os termos desse documento, embora reconheçam que um passo foi dado: existe a disposição de negociar, o que não significa a forçosa suspensão da moratória de imediato.

Na realidade, o ministro Bresser Pereira sabe que as contas do balanço de pagamentos não infundem solidez suficiente no presente momento para favorecer um endurecimento na discussão com os banqueiros. Assim, optou por apresentar os mecanismos que pretende fazer valer na renegociação, cuidando de não indicar com exatidão justamente os pontos mais delicados do processo: juros e prazos.

Na parte intitulada "Enfoque Convencional", manifesta-se a disposição de "desenvolver um conjunto de alternativas, incluindo capitalização, novos empréstimos e outras hi-

póteses mais inovadoras". Trata-se de uma afirmação extremamente genérica, amparada na expectativa de que os bancos aceitem um limite máximo de pagamento dos juros, além de salvaguardas referentes a flutuações acentuadas da economia mundial. Essas observações já constavam do Plano de Controle Macroeconômico e não trazem nenhuma definição sobre a aplicação dos mecanismos mencionados. Reconhece-se apenas que existem e, portanto, que poderão vir a ser utilizados no refinanciamento dos juros de curto prazo, o que não deixa de ser assaz superficial.

Uma mudança de enfoque foi introduzida no tocante ao financiamento de longo prazo: a dívida a ser convertida em títulos não será submetida a um desconto, algo que o governo brasileiro não admitia até o episódio da discussão entre Bresser Pereira e James Baker, secretário do Tesouro norte-americano. Em contrapartida, sugere-se elegantemente outra forma de desvalorização da dívida: os títulos poderão ser pagos a juros fixos e o prazo é negociável. Isso pressupõe que os tomadores desses papéis possam cobrir-se, no mercado financeiro internacional, contra nova depreciação desses títulos, o que é questionável. Como afir-

ma o texto da proposta brasileira, o mercado secundário para esses papéis é incipiente, ou seja, provido de baixa liquidez e alto risco. Pode-se supor que os bancos só aceitarão essa opção desde que tenham outras fontes de receita mais seguras, o que não é presentemente o caso na economia mundial.

A rigor, a mera descrição de alguns mecanismos formais de administração da dívida não significa seu equacionamento. Ao manifestar a disposição de negociar, atenua a pressão dos bancos com relação ao prazo para uma eventual reclassificação dos créditos alocados ao Brasil. Note-se que os critérios para esse procedimento são discutíveis, passíveis de negociação. O Tesouro norte-americano pode recomendar aos bancos que abaxem a graduação dos créditos, mas não pode coagi-los a fazê-lo. Ademais, o próprio governo dos Estados Unidos perderia receita fiscal se induzisse os bancos a proceder dessa forma. Com a alta das taxas de juro verificada recentemente, a pressão para a reclassificação pode diminuir, mesmo porque os bancos não estão necessariamente com pressa para negociar, principalmente aqueles que já fizeram provisões adicionais.

Isso mostra que o saldo possível dessa negociação poderá ficar muito aquém da expectativa brasileira, limitando-se a um refinanciamento dos juros de 1987 e 1988, até que certas definições (sobretudo no quadro político interno) ganhem corpo no Brasil. Por seu lado, tudo que este tem para negociar não passa de um superávit comercial de boa envergadura e da declaração de intenções de retorno ao mercado financeiro internacional, o que é bem pouco.

Os termos da proposta brasileira acabam criando a expectativa de que existe um detalhamento adicional sobre o assunto: o que foi divulgado não é digno do *status* de uma proposta. Não há uma indicação sequer de como se procederá à conversão da dívida em títulos, ou do que será feito para transformar dívida em investimento internamente (a demora do Banco Central tem sido um exemplo claro de hesitação). A rigor, o governo parece reconhecer, implicitamente, que as idéias criativas que pretende impor na discussão constituem um capítulo à parte, deslocado da renegociação de curto prazo, a qual apresenta todas as características de seguir os caminhos convencionais, por mais que se pretenda demonstrar o contrário.