

Novo cenário para a dívida externa brasileira

Emílio Carazzai *

O maior problema decorrente dos empréstimos sobre a nos — aqueles concedidos por bancos comerciais a governos de países e que representam a maior parte da dívida externa do Brasil — é que os bancos credores também são “soberanos”.



Essa qualificação imprópria destina-se apenas a realçar o fato de que, diferentemente do que acontece com as firmas em processo de concordata ou falência, não há, nos casos de países devedores, autoridade externa que arbitre o interesse cooperativo que melhor benefício traga às partes. Após tentar por muitos anos que o FMI se prestasse a esse papel de síndico, é com relutância compreensível que o governo norte-americano se dispõe a “torcer o braço” dos bancos, como se observou no caso da renegociação recente da dívida externa do México.

Bancos comerciais de outros países julgam a iniciativa Brady uma intromissão indebita, e em alguns casos não hesitam em lançar suspeitas quanto a eventuais intenções do Departamento de Tesouro de tentar promover o “bailing out” dos bancos norte-americanos com dinheiro do contribuinte estrangeiro.

Com alguma dose de pragmatismo, no entanto, os norte-americanos começam a perceber finalmente que o prolongamento da crise da dívida externa latino-americana danifica não apenas instituições financeiras mas a própria capacidade dos EUA de continuar exercendo uma liderança responsável no cenário mundial.

Num momento em que a Europa inteira, de Oeste a Leste (por motivos distintos), parece mover-se com imensa massa inercial própria; que o Japão, juntamente com o Sudeste asiático, assoma mais como ameaça do que como parceiro tranquilo; que o mundo muçulmano se levanta com ressurgente fundamentalismo religioso, parece que a América Latina está carecendo do governo norte-americano mais do

que alguns gestos na América Central.

No entanto, com a atitude típica do Departamento de Estado, que usualmente toma as causas certas mas frequentemente por caminhos errados, o secretário Baker, com seu bem-intencionado plano de 1985, foi responsável por dois erros cujo preço tem custado enormemente aos países devedores latino-americanos.

O primeiro foi a recusa de admitir esquemas de renegociação que implicassem depreciação real do valor montante da dívida. Isso, embora a melhor literatura técnica sobre o assunto já indicasse a impossibilidade prática de contornar o problema crônico do “free-rider” (e do não menos nocivo “cheap-rider”) ocorrente entre os bancos credores, que, após uma década de crise, continuam travados num jogo não cooperativo.

Todo esquema de renegociação começa por estabelecer um colchão de “new money”, fundamental para sobrepassar o hiato de caixa.

Quando se trata de firmas sem liquidez, a autoridade externa normalmente consegue este financiamento adicional dos bancos credores — isto nos casos em que fica demonstrado o maior valor patrimonial líquido da empresa em produção do que o saldo da sua eventual liquidação física. Por sua vez, este fato ocorre por duas razões: primeiro, as regras são claras e submetem a todos; e, segundo, os credores percebem que o valor presente líquido do fluxo de retorno dos créditos “em ser” aumenta consideravelmente.

No caso do Brasil, por exemplo, o mercado secundário assinala que o valor esperado dos créditos oscila por volta de um quarto do valor de face. Se houvesse condições de obter comportamento intercooperativo dos bancos, a viabilização financeira do devedor, mediante aporte de quantias adicionais proporcionalmente pequenas, poderia impulsionar enormemente o valor esperado, até mesmo próximo ou igual ao valor de face.

No entanto, a pesquisa acadêmica já havia antecipado, e a história posteriormente confirmou, que levar centenas de bancos — de países de origens distintas, operando em mercado competitivo — a este tipo de jogo é extremamente di-

ficil na ausência de constrição externa uniforme arbitrando as mesmas regras para todos.

Do lado dos bancos, é preciso admitir que houve apreciável esforço no sentido de provar que era possível fazer renegociação caso a caso, sem recorrer ao esquema Brady. Assim, cerca de quatrocentos bancos chegaram a fazer aporte de aproximadamente 4,6 bilhões de dólares, dos 5,2 bilhões de dólares adicionais que haviam sido negociados.

Um feito impressionante, sem dúvida. Primeiro, porque os créditos não chegaram de acordo com o cronograma acordado; segundo, porque outros aspectos do balanço de pagamentos não funcionaram como esperado por ambas as partes, pois o governo brasileiro viu-se mais uma vez na desconfortável posição de adotar medidas defensivas. Entre elas, o atraso no serviço da dívida, a centralização do câmbio e a retenção dos valores referentes a remessas de lucros e dividendos para o exterior terminaram por macular ainda mais sua reputação no âmbito internacional.

O segundo erro de avaliação do secretário Baker foi o de balizar as iniciativas do governo norte-americano pela premissa de não impingir ônus ao contribuinte norte-americano. Na realidade, tão elevada pretensão política não resiste à mais convencional inspeção contábil. Toda vez que um banco leva créditos a liquidação na conta de provisão para devedores duvidosos, impostos deixam de ser recolhidos, o que termina por atingir o contribuinte.

Por isso, a sabedoria convencional baseada no pressuposto de que os bancos envolveram-se em “over-lending”, devendo purgar os créditos podres com os seus próprios recursos, não deixa de apresentar certa margem de falácia.

Da parte dos credores, o recente episódio em que o Instituto Internacional de Finanças, representante dos interesses dos bancos comerciais internacionais, deu lugar a uma forte declaração de desagrado com a iniciativa Brady e com a conduta de países nominados, entre eles o Brasil, representa ofensiva não trivial junto à opinião pública internacional, merecendo a maior atenção por parte do governo brasileiro.

A reputação do Brasil está em jogo e, não obstante a habitual “leveza” com que a matéria é tratada pelos representantes brasileiros, é preciso que o País saia da defensiva e comece a explicar didaticamente seu lado da questão.

O acordo de 1988 falhou porque o “new money” com o qual os bancos credores se comprometeram não compareceu de acordo com o cronograma esperado, pela enésima vez, mesmo que desta feita a simples ameaça da iniciativa Brady tenha sido capaz de levá-los a um concerto mais racional. Outras variáveis do balanço de pagamentos além disso interferiram e perturbaram o cenário sobre o qual foi contratada a renegociação de 1988. O FMI, por exemplo, continuou, pelo sexto ano consecutivo, a retirar recursos (expressivos) do País em termos líquidos. As linhas de financiamento de comércio têm encolhido em prazo e volume para níveis preocupantes, o que evidencia visível dificuldade dos bancos credores em continuar operando normalmente com o País. O investimento direto e líquido foi ridículo. Por último, mas certamente não esgotando a lista, o financiamento dos organismos multilaterais e das agências oficiais também diminuiu.

Já tendo se livrado de quimeras do tipo “descentralização da dívida”, o governo Collor pode se ocupar para obter apoio junto à opinião pública, doméstica e internacional, para sua estratégia de renegociação.

Após tão custoso esforço para não se tornar insolvente, é essencial que o País obtenha equacionamento favorável e rápido da dívida externa, tanto para evitar o reingresso na hiperinflação quanto para uma futura próxima retomada dos investimentos em níveis mais elevados. Afinal, quanto ao primeiro aspecto, não parece haver exemplo histórico de saída de processo hiperinflacionário sem equacionamento de algum modo favorável da questão externa.

Para que não descambemos na auto-indulgência é preciso, entretanto, aceitar de uma vez por todas que falar em implantação de novas fábricas financiadas com investimento direto, ao mesmo tempo que os lucros e dividendos repatriáveis são impedidos de obter conversão cambial, pode parecer ao suposto investidor estrangeiro pura esquizofrenia administrativa.

* Diretor de planejamento e marketing do Banorte.