

De olho na Costa Rica

Acordo servirá de exemplo na hora de renegociar dívida

Teodomiro Braga

BRASÍLIA — O acordo firmado pela Costa Rica com seus credores no ano passado será um dos principais argumentos do governo Collor para tentar incorporar os juros em atraso na renegociação da dívida externa brasileira. Com cerca de US\$ 5,5 bilhões de pagamentos em atraso acumulados desde julho de 1989, o problema dos juros desponta como um dos mais difíceis que o Brasil terá de enfrentar em sua negociação com os bancos, que insistem na atualização dos pagamentos. Em sua proposta, o Brasil recorrerá ao precedente aberto pelo acordo costarricense, que incluiu o pagamento de parte dos juros a preços depreciados e o refinanciamento do restante em 15 anos.

Além de mostrar esses interessantes aspectos da negociação realizada pela Costa Rica, estudos do Ministério da Economia sobre os acordos firmados pelos países devedores com seus credores nos últimos anos desaconselharam a utilização como modelo para o Brasil do acordo feito pelo México em 1989, que chegou a ser apontado como o melhor já obtido até hoje por um país devedor. Os levantamentos, que foram feitos pela Coordenadoria da Área Externa do Ministério, mostraram que a transposição do acordo mexicano para o caso brasileiro resultaria na diminuição dos gastos do setor público com os serviços da dívida externa equivalente a apenas 0,5% do Produto Interno Bruto (PIB). A economia é considerada insignificante em comparação com o ajuste fiscal de 10% do PIB pretendido pelo governo.

“A Costa Rica fez um acordo de renegociação de sua dívida em bases criativas e interessantes para o caso brasileiro, por causa da incorporação dos juros atrasados. Mas é importante considerar o fato de que o pequeno tamanho da dívida da Costa Rica ajudou o país a obter esse acordo”, observa a coordenadora da Área Externa do Ministério da Economia, Maria Sílvia Bastos Marques. “Provavelmente será muito mais árduo para o Brasil conseguir tais condições, tanto que o México não conseguiu”, pondera. Com dívida total de US\$ 4,6 bilhões, a Costa Rica estava com US\$ 900 milhões de juros em atraso quando acertou um acordo de renegociação com o Comitê de Bancos Credores, em novembro do ano passado.

Análise dos acordos — Em sua busca de subsídios para a formulação do plano do governo para o problema da dívida externa, os técnicos da Coordenação da Área Externa do Ministério da Economia destrincharam os termos dos acordos já firmados pelos países devedores. Mereceram atenção especial os acertos realizados pela Venezuela, Filipinas, Costa Rica e, particularmente, o do México, por causa da suas características comuns com o Brasil, como população elevada e gigantesco déficit externo. Apesar de ter sido muito badalado pela imprensa internacional, o acordo mexicano recebeu um parecer desfavorável por ter provocado uma pequena redução nas remessas do país ao exterior.

Concluído em julho do ano passado, o acordo mexicano oferecia três opções aos bancos credores. A primeira era a troca da dívida antiga por títulos de 30 anos, com desconto de 35% sobre o total convertido. Os novos títulos teriam rendimento equivalente a *libor* (taxa de juros do mercado europeu) mais 0,81% ao ano. A segunda alternativa era a troca de dívida antiga sem qualquer deságio por títulos também de 30 anos mas com



Bastos: negociação difícil

rendimento fixo de 6,25% ao ano. Os bancos que não optassem por alguma das duas opções anteriores eram obrigados a conceder empréstimos novos ao México ao longo dos quatro anos seguintes, em valor equivalente a 25% dos seus créditos junto ao país.

A avaliação dos técnicos do governo sobre o acordo mexicano levou em conta um estudo do professor Pedro Bodin de Moraes, do Departamento de Economia da PUC do Rio. Dos US\$ 49 bilhões de dívidas de médio e longo prazos do México abrangidos pelo acordo, mostra o trabalho, US\$ 19,8 bilhões (41%) foram convertidos nos títulos desagiados, US\$ 22,8 bilhões (47%) dirigiram-se para os títulos sem deságio com juros fixos e os US\$ 5,8 bilhões (12%) remanescentes escolheram a opção do dinheiro novo. Em termos práticos, isto significou a redução de apenas US\$ 1 bilhão por ano nos dispêndios do México com os juros da sua dívida.

A transposição dos termos do acordo mexicano para o caso brasileiro provocaria uma queda de 16% nos gastos anuais do país com juros, que passariam de US\$ 11,2 bilhões para US\$ 9,4 bilhões. A conclusão do estudo de Bodin de Moraes, endossada pelos técnicos do Ministério da Economia, é de que essa diminuição de US\$ 1,8 bilhão por ano nas despesas com juros representa um resultado “praticamente desprezível” no ajuste fiscal de 10% do PIB pretendido pelo governo. Isto porque essa economia de US\$ 1,8 bilhão implicaria uma redução nas necessidades de financiamento do setor público de apenas 0,5% do PIB.

O acordo brasileiro, reconhece Maria Sílvia Bastos, precisará ter uma combinação de opções que resulte numa redução maior no valor total dívida externa bem maior do que a proporcionada pelo acordo do México. Só assim se conseguiria uma diminuição nos gastos com os juros que realmente alivie as finanças públicas. Para que isso seja possível, adianta um assessor do Ministério da Economia, o acordo a ser firmado pelo Brasil terá de incluir um deságio na dívida com os bancos privados o mais próximo possível do seu valor no mercado secundário, onde os títulos da dívida brasileira têm sido negociado por preço ao redor de 25 centavos por dólar.

A Costa Rica contemplou uma interessante solução para os juros em atraso. A alternativa básica do acordo previa a compra pela Costa Rica tanto do principal quanto dos juros em atraso ao preço de 16 centavos por dólar de débito. Para a parcela dos juros em atraso não recomprada, o acordo previa o pagamento à vista de 20% do total de juros em atraso e o refinanciamento do restante em 15 anos. Essa segunda opção, porém, só se aplicava aos bancos que aceitassem a compra pela Costa de Rica de pelo menos 60% de seu débito ao preço de 16 centavos por dólar. Será por aí, dizem os técnicos do Ministério da Economia, a proposta brasileira para os juros em atraso, que até a época da negociação da dívida já devem ter chegado a US\$ 7 bilhões.