

# Os espaços abertos para a negociação da dívida

J. CARLOS DE ASSIS

Só depois de baixada a poeira do programa de estabilização, possibilitando a adequada avaliação das contas fiscais, o Governo se sentirá em condições de redefinir e expor a estratégia de negociação da dívida externa com os credores privados. E uma contingência do próprio compromisso do Presidente de condicionar o equacionamento da dívida ao ajuste interno, invertendo os termos das fracassadas experiências anteriores. Entretanto, as mudanças estruturais que estão sendo propostas, no plano doméstico, têm interfaces com o problema do endividamento. Uma é o programa de privatização. Outra, a nova política de comércio exterior.

Nessas duas áreas, pode-se desde logo abrir um amplo espaço para encaminhar uma solução definitiva para o gargalo financeiro externo através de esquemas de conversão de dívida por empréstimo em investimentos de risco. Definitiva, sim, porque sem essa conversão é inevitável que praticamente metade da dívida externa registrada continue pendurada diretamente no Tesouro, como ocorre hoje. Isso implica a necessidade de geração permanente de um saldo tributário compatível com as transferências externas do serviço da dívida oficial em dólar. É uma perspectiva de instabilidade financeira e regressividade fiscal, ambas inaceitáveis.

Através do programa de privatização, há possibilidade de descolar do Tesouro pelo menos parte da dívida externa oficial com os bancos privados. É pouco provável que os banqueiros estrangeiros se interessem por comprar ações das siderúrgicas estatais, em troca de crédito, se houver a sinalização de que voltaremos à negociação convencional. Na ausência disso, porém, torna-se um negócio para eles realizar os títulos de empréstimos com algum deságio no mercado secundário, e a diferença entre essa taxa de deságio e a que for abitrada internamente, para conversão, por certo atrairia investidores estrangeiros para nosso mercado de risco.

As siderúrgicas são um exemplo, mas o esquema poderia ser estendido a outros setores nos quais já não se justifica o precon-

ceito quanto à participação ou controle de investidores estrangeiros. Do ponto de vista dos interesses concretos da sociedade brasileira, é bem menos oneroso pagar dividendos que juros. Mesmo por que os dividendos resultam de um processo produtivo que compromete o capital estrangeiro com melhorias tecnológicas e de gerência, sem as quais não há retorno, enquanto os juros se transformaram em obrigações fiscais líquidas, que se acumulam e se ampliam sem qualquer relação direta com a atividade produtiva interna. Evidentemente, um programa de privatização por conversão deveria implicar algum compromisso com investimento novo, a exemplo do que acaba de acontecer com a Entel na Argentina. Por aí se engajaria, realisticamente, o setor privado na retomada do desenvolvimento pelo investimento em infra-estrutura, como sinalizam as novas diretrizes de política industrial.

A conversão de dívida pode ser também o instrumento de capitalização do Banco do Comércio Exterior "sob controle privado", cujos estudos de criação acabam de ser anunciados pelo Governo. A liberalização do comércio exterior não passará de boas intenções, caso não tenha um forte suporte de financiamento, sobretudo de exportações, a médio e longo prazos. E financiamento barato, compatível com o padrão internacional. É irrealista supor que o sistema bancário privado se encarregará disso, a seu próprio risco, com sua "cultura" de operações de curtíssimo prazo e contando com um mercado doméstico onde prevalecem as taxas de juros reais mais altas do Mundo.

Uma sugestão interessante foi recentemente levada ao Governo com apoio da Associação dos Exportadores Brasileiros. Formulada por executivo da Zanini, Jorge Noronha, visava inicialmente a viabilizar o financiamento de exportações de bens de capital, mas pode ser generalizada. O banco seria formado através de uma associação entre bancos brasileiros e internacionais, credores do Brasil, e capitalizado com títulos da dívida externa brasileira. As condições de conversão desses títulos, inclusive eventual deságio, seguiriam as regras gerais da renegociação externa a serem definidas, mas o deságio seria alocado a um fundo tipo Finex, para equalização das taxas de financiamento das exportações. O montante de títulos e o cronograma de conversão, formando a base de recursos para o financiamento ao exportador, seriam naturalmente compatibilizados com os objetivos de política monetária e fiscal.