

## ACERTO EXTERNO

# A estratégia da dívida começa a ser testada

**FMI chega amanhã ao País para uma nova, longa e difícil negociação**

JOSÉ FUCS

Quando a missão do Fundo Monetário Internacional (FMI) desembarcar no País amanhã, uma nova rodada de negociação da dívida externa brasileira, que promete ser longa, vai começar. "A negociação da dívida externa pelo atual governo vai levar pelo menos um ano para ser concluída", prevê Antônio de Pádua Seixas, ex-diretor da Dívida Externa do Banco Central.

O terreno para a normalização das relações do Brasil com o sistema financeiro internacional — abaladas

pela moratória não declarada de um ano junto aos credores privados — foi preparado há duas semanas. Numa estratégia desenvolvida a quatro mãos, a ministra da Economia, Zélia Cardoso de Mello, seguiu para a Europa, e o secretário de Política Econômica, Antônio Kandir, foi para os Estados Unidos. Lá encontraram-se com autoridades governamentais e financeiras internacionais para ganhar a simpatia deles em relação ao Plano Collor.

Desta vez, o governo pretende fazer um acordo "definitivo", nas palavras da ministra da Economia, que permita a diminuição do fluxo de dólares do País para o Exterior. "É preciso dizer, objetivamente, quanto é que o País pretende pagar", reclama o economista Affonso Celso Pastore, ex-presidente do Banco Central.

Segundo os números do Banco Central, está em jogo uma dívida de US\$ 114,7 bilhões. Desse total, US\$ 72,1 bilhões são devidos aos bancos estrangeiros, US\$ 6,5 bilhões às agências de bancos brasileiros no Exterior e US\$ 36 bilhões ao Clube de Paris (governos) e às agências multilaterais, como o Banco Mundial (Bird), o Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID) e o Fundo Monetário Internacional (FMI).

As propostas para resolver o problema da dívida variam desde as mais ortodoxas, que defendem a manutenção do esquema de negociação usado nos últimos anos, até as mais heterodoxas, como a proposta do ex-ministro da Fazenda, Luís Carlos Bresser Pereira, de decretar uma redução unilateral de 60% da dívida (ver quadro ao lado).

## A opinião de quem já negociou

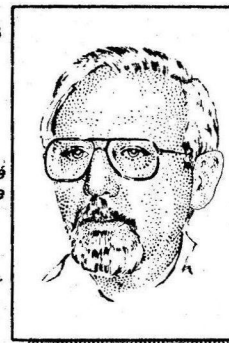
O que acham os ex-negociadores das principais propostas atuais do governo e dos credores



**Affonso Celso Pastore,**  
ex-presidente do Banco Central, é economista e consultor de empresas



**Luís Carlos Bresser Pereira,**  
ex-ministro da Fazenda, é economista e diretor do Grupo Pão de Açúcar



**Antônio de Pádua Seixas,**  
ex-diretor da Dívida Externa do Banco Central, é diretor executivo do Banco Pactual

### Proposta Vinculação de pagamentos ao resultado fiscal

**Pastore:** Isso não faz o menor sentido. O que tem a ver o resultado fiscal com o que o Brasil paga lá fora? É preciso dizer, objetivamente, em termos absolutos, quanto é que o País pretende pagar. Com esse grau de burrice não vamos chegar a nada.

**Bresser:** O pagamento de juros da dívida externa deve estar subordinado não só à balança de pagamentos, mas também às necessidades fiscais. Como a dívida externa é 90% pública, a transferência de dinheiro para pagamento de juros provoca uma parte importante do déficit público.

**Seixas:** É uma coisa inteiramente nova para mim. O sucesso da proposta vai depender de como ela será recebida pelos credores. Tem algum sentido, mas para mim ainda é uma incógnita.

### Proposta Redução do estoque da dívida externa/Plano Brady

**Pastore:** Não posso dar a minha opinião sobre isso. Não sei nem se o Brasil vai querer reduzir mesmo a dívida.

**Bresser:** A única forma de se obter o desconto é fazer uma redução unilateral da dívida. É preciso dizer que o País gostaria de pagar, mas não vai poder pagar mais de 40% do valor de face dos títulos. Ai, quem quiser vai receber 40% em 30 anos e mais 10% em Certificados de Privatização. Sobre metade dos 40%, o Brasil passa a pagar juros imediatamente com base na Libor (taxa do mercado interbancário de Londres). Os juros sobre a outra metade dos 40% o País só vai pagar depois que a situação for legalizada num novo contrato, diferente para cada credor. A redução da dívida proposta pelo Plano Brady é insuficiente. O ex-vice-presidente do Banco Mundial David Knox disse que a dívida da América Latina precisa ser reduzida de 60% a 70%. Não há nenhuma possibilidade de que os credores aceitem uma redução desse porte voluntariamente. Só se deve pagar os créditos para as agências multilaterais (FMI, BID e Bird).

**Seixas:** A redução da dívida depende de um acordo com o FMI e com os demais credores. Só aí o Brasil se tornaria elegível para fazer a redução com base no Plano Brady, dentro da filosofia do *case by case*. É possível que, nessa negociação, os bancos aceitem algum componente novo no acordo com o Brasil, que permita uma redução maior do estoque da dívida. Agora, não dá nem para pensar em descontos de ordem 50% sobre o estoque da dívida. Caso isso aconteça, como advogam alguns, os bancos estariam prejudicando o bom pagador.

### Proposta Negociação em separado com o FMI e os bancos

**Pastore:** Ao mesmo tempo que busca acordo com o FMI, o País deve desenvolver negociações com os bancos, porque isso facilita o acordo. E, depois, com aval do FMI, negocia-se com o Clube de Paris.

**Bresser:** O FMI já se dispôs a negociar com o Brasil independente do acordo com os bancos. A negociação em separado com o FMI é importante, porque fortalece a posição brasileira e dá a chancela para que o País possa negociar também com o Clube de Paris, que reúne os credores oficiais (governos). Só depois é que o Brasil deve iniciar as negociações com os bancos.

**Seixas:** Acho que de fato, o ponto de partida para a normalização da relação do Brasil com os credores é a negociação com o FMI. Isso não impede, porém, que, nesse meio tempo, até que seja alcançado um acordo com o Fundo, ocorra uma negociação em paralelo com os bancos.

### Proposta Pagamento simbólico dos juros atrasados aos credores privados

**Pastore:** O governo precisa definir primeiro qual é o objetivo do jogo, ou seja, se o Brasil vai atacar com o libero ou com o goleiro, de forma suicida, com fez a Colômbia na Copa do

Mundo. Depois que se definir onde se quer chegar, fica mais fácil discutir a estratégia para se alcançar o objetivo. O governo precisa explicar o objetivo da negociação, algo que ainda não fez.

**Bresser:** O pedido do pagamento simbólico feito pelo presidente do Citicorp, John Reed, é sem-vergonhice. O Brasil não deve negociar mais com o comitê assessor de bancos. Deve declarar a redução unilateral de 60% da dívida.

**Seixas:** O governo pretende pagar apenas US\$ 1 bilhão da dívida este ano e não quer pagar os juros atrasados do governo anterior. Como vai haver vencimento de juros da dívida dos bancos em setembro, relativo ao período março-setembro, da ordem de US\$ 1,2 bilhão, que é o período que corresponde ao governo Collor, imagino que, talvez, uma coisa tenha a ver com a outra. Pode ser um gesto que venha a facilitar as negociações e a fortalecer a posição do Brasil.

### Proposta Negociação caso a caso com os credores e fim das negociações em Nova York

**Pastore:** Negociar no Brasil é tão bom quanto em Nova York. Falar que o Brasil não vai mais pagar as despesas das negociações é uma bobagem. O Brasil não vai quebrar só porque paga as viagens dos credores e os custos da negociação. Não quero discutir o lugar da negociação. Ela pode ser no Meyer, em Copacabana ou Nova York. O que importa é a proposta, o mérito. A negociação caso a caso também é outra bobagem. A negociação em blocos - suíços, americanos, japoneses - pode fazer algum sentido e dar algum resultado, se os credores conhecerem a regra do jogo. Sem saber objetivamente para que estão jogando, fica difícil.

**Bresser:** A negociação tem de ser feita banco a banco. Há uma lei no Brasil que diz que os cartéis são ilegais. Como, então, o Brasil pode negociar com cartéis? O que o Brasil precisa é dizer para os bancos que só vai pagar 40% da dívida. Em função disso é que os detalhes devem ser negociados com cada credor em separado.

**Seixas:** Para se fazer uma negociação em separado será necessário ter o consentimento de todos os bancos envolvidos no último acordo. Todos assinaram o contrato que indicou o comitê assessor com representante dos credores do País nas negociações. Senão os bancos poderão invocar cláusulas do acordo que os protegem. Teoricamente, o Brasil poderia negociar onde quisesse. Mas, da forma como foram elaborados os acordos, a negociação não poderia no momento ser feita no Brasil. Os acordos foram feitos com base na lei do Estado de Nova York e isso é um fator condicionante importante.

### Proposta Exclusão das linhas de curto prazo (comerciais) do acordo com os bancos

**Pastore:** É uma bobalândia. Acho essa estratégia nociva ao País. Estamos perdendo, por causa do não pagamento dos juros atrasados aos bancos, as linhas de curto prazo com uma velocidade muito grande, muito maior do que se imagina. Em lugar de resolver o problema, estamos tentando criar um Eximbank nacional, sem fundos, para financiar o comércio exterior.

**Bresser:** Mesmo com as linhas de curto prazo tornando-se voluntárias, os bancos têm interesse em mantê-las. Eles têm alto lucro com elas. As linhas de curto prazo têm um *spread* muito alto também. Acho, de qualquer forma, que o País deve sempre garantir o pagamento integral das linhas de curto prazo.

**Seixas:** As linhas comerciais de curto prazo vão existir sempre, porque fazem parte da essência da atividade bancária. No primeiro momento, após o fim do acordo para financiamentos de curto prazo, em março, que determina a obrigatoriedade de concessão dos créditos, é possível que haja alguma perda, se as linhas não forem renovadas. Mas acho que os grandes bancos, que têm empresas aqui, nem vão mexer nisso. É um risco muito grande, porém, liberar também as linhas de financiamento interbancário (Projeto 4). Não acredito que as linhas de curto prazo possam desaparecer por completo se vierem a se tornar voluntárias.