

Dívida externa: uma proposta

Fabio Giambiagi *

Desde que eclodiu a chamada "crise da dívida" no começo dos anos 80, o Brasil tem tentado — até agora sem sucesso — encontrar meios que lhe permitissem, através de uma renegociação vantajosa, reduzir o fluxo de transferências reais e financeiras ao exterior. O fracasso das tentativas até agora feitas pode ser entendido devido à ausência de condições aceitáveis pelos credores das propostas colocadas na mesa pelo país. Tais condições representam o atendimento simultâneo de três pontos, sem os quais será muito difícil chegar a uma solução negociada:

1) A limitação das perdas a serem realizadas pelos bancos à realidade permitida pelos respectivos balanços;

2) A apresentação, pelo Brasil, de um cronograma de pagamentos futuros, associado a um esquema contábil da evolução a médio e longo prazos, das contas do Balanço de Pagamentos;

3) A garantia de aval, a ser dada por terceiros, destinada a proteger os bancos credores privados contra o risco da existência de um segundo

round de perdas e assegurar que os eventuais prejuízos a serem incorridos seriam de caráter "uma vez e para sempre" *once and for all*.

Com base nestas considerações preliminares e inspirados no caso mexicano, faremos a seguir uma proposta de renegociação que poderia atender ao interesse de ambas as partes envolvidas.

Pela proposta, os credores privados do país, com empréstimos de médio e longo prazos que somados totalizam em torno de US\$ 60 bilhões, seriam divididos em três categorias:

A) Teriam a sua dívida desagiada a um percentual elevado (50%, por exemplo), recebendo, em compensação, a quitação integral do principal da dívida remanescente, num período de cinco anos.

B) Teriam a sua dívida desagiada por um desconto menor (que poderia ser 35%, a exemplo do caso mexicano), recebendo, em compensação, a quitação integral do principal da dívida remanescente, num período de 20 anos, com cinco de carência para as amortizações.

C) Não sofreriam qualquer deságio, mas em compensação estariam

dispostos a emprestar o volume de *new money* necessário para cobrir a diferença entre as divisas que o país geraria para pagar o serviço da dívida externa com os bancos privados e a soma dos desembolsos referentes às categorias A e B antes citadas.

A proposta tem como complemento os seguintes aspectos:

1) Os juros sobre a dívida de médio e longo prazos com os bancos privados seriam fixos, porém no nível atual de mercado — aproximadamente 9% a.a. — e seriam pagos integralmente nos casos de A e B e capitalizados durante alguns anos, no caso de C.

2) O esquema de pagamento resultante do acordo seria garantizado por alguma instituição internacional, por exemplo, o Banco Mundial.

3) As demais dívidas — empréstimos assumidos com bancos brasileiros no exterior e instituições não bancárias e empréstimos de curto prazo com os bancos comerciais — teriam os juros pagos integralmente, de acordo com os contratos originais, com o principal sendo sucessivamente "rolado", na medida em que as amortizações fossem vencendo.

4) O Brasil se comprometeria a

gerar um fluxo de divisas calculado de tal forma que, à taxa de juros pactuada, lhe permitisse pagar em 20 anos toda a dívida remanescente do acordo com os bancos comerciais, supondo um deságio de 35% sobre a dívida externa de médio e longo prazos com bancos comerciais e sendo esse fluxo fixado num determinado nível para o ano do acordo e aumentado nominalmente 5% a.a. — taxa igual à inflação internacional — daí em diante, por um período de 20 anos.

A viabilidade financeira do esquema não pode ser demonstrada aqui, por óbvios problemas de espaço. Cabe mencionar apenas que, de acordo com as nossas contas, nos termos do item 4 antes citado, o serviço total da dívida externa — incluindo juros efetivamente pagos sobre a dívida total e amortizações pagas aos credores privados — cairia para US\$ 8,1 bilhões em 1991 e aumentaria gradualmente até US\$ 12,7 bilhões no ano 2010, quando a dívida externa de médio e longo prazos com bancos privados seria nula e as outras conservariam o seu valor em US\$ correntes. As contas foram feitas supondo um estoque inicial daquela dívida de US\$ 60 bi-

lhões — que cairia para US\$ 39 bilhões com o deságio de 35% —, uma dívida nominal constante com os outros credores de US\$ 55 bilhões e uma taxa de juros de 9,2% a.a. — associada a uma hipótese de taxa real de 4,0% sobre uma inflação externa de 5,0%.

Por último, cabe enfatizar que a decisão sobre como os bancos seriam enquadrados nas categorias A a C caberia ao comitê de renegociação dos próprios bancos, o que faria com que os créditos classificados na categoria C fossem a variável de ajuste, em função da diferença entre o compromisso brasileiro de geração de divisas exposto em (4) e a soma de juros e amortizações a serem pagas aos credores das categorias A e B.

Acreditamos que esta proposta atende à reivindicação brasileira de reduzir as transferências ao exterior, ao mesmo tempo em que apresenta aos credores um *trade off* interessante, na medida em que aqueles que aceitam o deságio têm a perspectiva de recuperar o restante do principal, o que amplia, a nosso ver, as possibilidades de obtenção de um acordo.