

Em recente trabalho, publicado pelo Oxford International Institute sobre a dívida externa da América Latina, David Knox, consultor muito ouvido pelo atual governo brasileiro e ex-vice-presidente do Banco Mundial, assim concluiu suas observações: "Não existe caminho fácil para resolver o problema da dívida. Mas é tempo de reconhecer que a presente crise internacional não será resolvida por meios voluntários. A solução tem de ser imposta. Somente os credores podem impô-la. O trabalho da diplomacia é fazer isso do modo o mais conciliador possível." Ao que parece, o governo brasileiro decidiu optar por esse caminho ao apresentar aos bancos credores sua proposta para a solução do problema da dívida externa. A dúvida agora é saber se nossos "diplomatas", que tanto temem um alto funcionário do FMI, serão capazes de impor uma solução de cunho conciliante.

Sem dúvida, a originalidade parece ser a marca registrada do governo Collor. Com efeito; numa economia mundial que no último ano conseguiu estabelecer normas variáveis para solucionar a questão da dívida externa, oferecendo ainda no quadro do Plano Brady cardápio eclético capaz de satisfazer a cada um dos interessados, o Brasil apresenta proposta bastante maciça e totalmente diferente e acrescenta golpe de surpresa que certamente os credores terão de digerir no longo prazo, antes de assumir atitude clara. O problema é saber se do ponto de vista brasileiro se trata de proposta tendente a oferecer uma opção en-

tre outras ou apontar um único caminho aceitável, sujeito apenas a algumas correções operacionais.

Cumpra esclarecer desde logo que os termos da proposta transmitidos aos jornalistas pela ministra da Economia são ainda muito panorâmicos, desprezando pormenores essenciais como, por exemplo, o prazo dos títulos que o governo brasileiro oferece, sua verdadeira remuneração e uma avaliação, ainda que prudente, dos recursos necessários ao resgate antecipado de parte desses papéis. Tais pormenores no entanto são indispensáveis para se aferir a reação dos credores.

Pode-se dizer que, ao apresentar grosso modo sua proposta, o governo brasileiro sugere transformar toda a dívida pública (cerca de US\$ 51 bilhões) em títulos de longo prazo que ao que parece se daria a forma de zero coupon bond, isto é, títulos em que não incidiriam juros durante a sua maturação, com remuneração incluída no principal e pagos apenas no momento do resgate. Nosso governo todavia oferece um mecanismo de liquidez limitada para tais títulos, que serão objeto de um leilão trimestral em que se anunciará o montante disponível para o resgate antecipado, sendo os beneficiários os que oferecem o maior deságio. Tendo-se especificado que o Brasil nada pretende pagar no presente exercício, está-se propondo a capitalização dos atrasados, que seguirão dessa maneira a regra geral. O cardápio brasileiro é muito limitado, referindo-se apenas ao prazo dos títulos oferecidos. Os de longo

prazo (alguns falam em 45 anos) terão juros de mercado; os de prazo médio serão ligeiramente inferiores aos do mercado; e os de curto prazo, nitidamente inferiores, compatíveis com a capacidade de pagamento do País. É necessário acrescentar que as linhas de crédito de curto prazo e as operações interbancárias deixarão de ser obrigatórias a partir de 1º de abril de 1991.

Merecem relevo alguns pontos positivos da proposta brasileira: em primeiro lugar não se pretende (salvo nos leilões ou talvez para os títulos de curto prazo) alterar o valor de face dos créditos obtidos. Os bancos sempre foram contrários a uma desvalorização dos títulos. Oferecem-se títulos de longo prazo, que permitem aos bancos credores escapar da obrigação de efetuar provisões, na hipótese de não-pagamento dos juros sobre os créditos. Finalmente, o Brasil procura reduzir os juros, o que certamente é mais conveniente que uma redução do principal com juros altíssimos.

Isso dito, temos de reconhecer que o Brasil na sua proposta parece assumir posição de superioridade que deve preocupar os credores. Na renegociação mexicana, previu-se a emissão de zero coupon bond, com a diferença porém de que o México comprou tais títulos do governo dos Estados Unidos, oferecendo-os em garantia aos seus credores. O Brasil oferece um título sem nenhuma garantia colateral e isso, ao que parece, por um prazo de 45 anos. Deve-se portanto acreditar no Brasil, que há um ano não paga os juros da sua dívida.

Por outro lado, decidimos fazer uma revolução quanto à abordagem do problema da dívida externa: para o Brasil não se trata mais de obter um superávit, o maior possível, na balança comercial e o pagamento da dívida dependerá da capacidade fiscal do País, na realidade de um superávit primário das contas públicas (isto é, o déficit nominal do qual se deduzem as correções cambiais e monetárias e os juros sobre a dívida). Isso num país que teve um superávit primário de apenas 0,9% do PIB em 1987, um déficit de 1,3% do PIB em 1988 e um superávit de 0,1% do PIB em 1989, ano em que as disponibilidades seriam destinadas ao pagamento dos juros de US\$ 380 milhões. Finalmente, não estamos reconhecendo nossos atrasados, que pretendemos capitalizar sem oferecer nem sequer um mínimo de pagamento quando dispomos de reservas de US\$ 9 bilhões.

O que se quer saber é se o Brasil aceitará discutir uma contraproposta e se, mesmo mantendo sua atual proposta como uma das opções, está disposto a estudar alternativas. É indispensável também que o governo brasileiro possa oferecer garantias colaterais para títulos de longo prazo que pretende emitir, desde que deseje uma chance de interessar alguns bancos. Pode-se ter a certeza de que por enquanto a negociação apenas se iniciou. E talvez um fato positivo, desde que ambas as partes estejam preparadas para manter um diálogo e chegar a um compromisso que, mesmo assim, possa ser inovador.