

16 OUT 1990

Crescer e pagar a dívida

por Claudia Safatle
de Brasília
(Continuação da 1ª página)

numa cifra total de mais de US\$ 10 bilhões para o ano que vem — seria destinada, prioritariamente, para resgatar dívida interna, aumentar reservas cambiais e esterilizar os cruzados novos bloqueados. O que sobrar desses compromissos essenciais à estabilização é que será destinado aos bancos credores — cerca de US\$ 2 bilhões.

Pela proposta brasileira, a capacidade de pagamento está ligada diretamente ao crescimento econômico. Ela será crescente quanto mais o produto o for. Em 15 anos, segundo Dauster, a dívida será irrisória. No máximo em 20 anos, ela desapareceria completamente.

O governo brasileiro ofereceu, também, o pagamento integral da dívida pelo seu valor de face, ao longo de 45 anos. Mas deixou embutidos nos instrumentos de conversão de dívida velha em dívida nova os mecanismos de deságio. "Só que é um deságio voluntário e não compulsório", lembrou Dauster.

A capacidade de pagamento a cada ano — retratada nos leilões trimestrais que o governo pretende fa-



Jório Dauster

zer — é o teto mínimo que o País se compromete a pagar aos banqueiros a cada ano. Se houver recursos adicionais disponíveis, a cifra aumentará e a dívida poderá ser recomprada mais rapidamente. Isso estará no contrato de refinanciamento.

O embaixador Jório Dauster, que por três dias reuniu-se com o comitê de bancos, em Nova York, considerou "absolutamente natural" a reação dos bancos do comitê, contrária à proposta. "Como se trata de uma proposta inovadora e revolucionária, eles precisam de um tempo para reflexão." A missão técnica dos bancos que virá

a Brasília para conferir os números apresentados pelo governo ainda não está com data marcada (o que deve ser feito ainda hoje) e os 22 bancos do comitê assessor reportarão ao conjunto de credores o teor da proposta recebida na semana passada.

Na década de 80, os credores externos receberam os encargos da dívida à custa de uma política de geração crescente de superávits comerciais, que levou a perdas de receitas da ordem de US\$ 80 bilhões com a concessão de incentivos e subsídios para elevar as exportações, segundo disse Kandir. Uma política que gerou inflação e estrangulamento das finanças públicas.

"Nos anos 90, só há possibilidade de os credores receberem se o País retomar o crescimento econômico", disse ele. "O País é solvente, não precisa de redução de dívida, desde que cresça com controle da inflação", argumentou, concluindo que "fora disso o governo não discute".

Para Dauster, a proposta está feita e a palavra está com os bancos. "E não há alternativa fora da negociação", acredita, sustentando que o que o País não vai negociar é "a sua sobrevivência".

Ele ouviu dos banqueiros, em Nova York, manifestações de desagrado, mas não considera isso estranho. "Como banqueiro, minha preocupação deve ser primeiro com meu emprego, com meus acionistas. Quem tem que se preocupar com o Brasil somos nós. Eles querem acertar seus balanços trimestrais, nós temos que acertar uma década."

Crescer e pagar a dívida

por Claudia Safatle
de Brasília

Até o final de 1991 o País seguirá uma trajetória crítica de luta antiinflacionária com estagnação econômica. Para o ano que vem a projeção oficial menciona zero de crescimento do Produto Interno Bruto (PIB). Em 1992 começaria a "decolagem". Com uma inflação estabilizada, o desempenho do PIB começaria a melhorar, com um crescimento positivo de 3%, passando para 4% em 1993, 5% em 1994, patamar que se perpetuaria para os anos seguintes.

Foi com base num cenário projetado estatisticamente pela equipe econômica do governo que os negociadores da dívida externa brasileira — o embaixador Jório Dauster e o secretário de Política Econômica, Antônio Kandir — levaram aos bancos credores uma proposta de refinanciamento da dívida que prevê pagamentos crescentes — partindo de cerca de US\$ 2 bilhões em 1991 e atingindo, no ano 2000, uma

cifra equivalente aos vencimentos dos encargos externos. Em 15 anos, a dívida desapareceria totalmente.

As estatísticas, montadas para os próximos 45 anos — prazo máximo para o resgate do título de longo prazo oferecido pelo governo brasileiro aos bancos privados —, mostram que o País é "solvente" e que tem condições de pagar toda a dívida externa pelo seu valor de face e a juros de mercado. Só que em prazo longo (até 45 anos). Para isso, é preciso que o PIB cresça.

Com base nesse diagnóstico, explicaram Dauster e Kandir, foi construída a proposta brasileira, de limitar os pagamentos anuais à sobra de recursos fiscais; e ofertados três instrumentos de troca de dívida velha por dívida nova — "zero coupon bond, interest reduction bond e exit bond". O primeiro, um título de prazo de até 45 anos, juros capitalizados integralmente no ato da conversão, a taxas prefixadas com base na Libor média dos últimos seis meses,

mais um "spread" (taxa de risco). Esse papel, se aceito pelo credor, lhe dará direito a participar de qualquer programa de conversão de dívida (em privatização ou outras modalidades que serão regulamentadas em breve, segundo Dauster). Os dois outros papéis embutem redução de juros, com prazos de resgate inferiores (25 anos e 15 anos, respectivamente).

Para resolver o problema dos US\$ 8 bilhões de juros atrasados acumulados desde meados do ano passado, a proposta do governo brasileiro foi que esse montante se transforme num empréstimo-ponte (contabilmente), recebendo, nos próximos dois anos, um "tratamento diferenciado", segundo Dauster. Ou seja, fora da chamada "capacidade de pagamento", seriam alocados recursos adicionais para serem utilizados em pré-pagamentos desses bônus carimbados como "atrasados". Depois desse período de dois anos, esses bônus cairiam na vala comum, tendo de ser levado a leilão, como os demais instrumentos.

O conceito de "capacidade de pagamento" foi elaborado dentro da seguinte perspectiva: o setor público passa por um estrangulamento fiscal e a grande massa do endividamento externo está estatizada. O que for dívida do setor privado, tão logo se resolvam alguns "problemas jurídicos" relacionados com os credores, a remessa dos pagamentos estará liberada, explicou Dauster. Assim, para se medir a capacidade de pagamento do setor público, lista-se do lado das receitas o superávit primário do setor público (entendido como receitas menos despesas, excluídos os encargos financeiros), mais receita por emissão de moeda (conhecida como senhoriação — a margem que o governo tem, dada a inflação, para emitir moeda) e mais os ingressos de recursos externos.

Do lado das despesas, durante o que o embaixador Dauster chama de "fase de trajetória crítica" que deve durar até o início de 1992, essa capacidade de pagamento — que é estimada