

Governo acerta na renegociação da dívida

Octávio Costa

A proposta de negociação da dívida externa apresentada pelo governo brasileiro aos bancos credores privados é perfeita, importante e flexível. E se enquadra dentro de um programa consistente de restauração do equilíbrio financeiro do setor público, como condição essencial para a retomada do crescimento econômico. Pela primeira vez, a capacidade de pagamento do país está atrelada à solidez das finanças do governo, e não mais à capacidade de o Brasil gerar superávits. É uma novidade em termos de negocia-

ção de dívida e, por isso, enfrentará resistência dos credores. Essa foi a avaliação predominante durante os debates do *Balanco Mensal* do JORNAL DO BRASIL, que reuniu os economistas Paul Singer, da USP, César Maia, deputado federal reeleito pelo PDT, Edmar Bacha, Rogério Werneck e Dionísio Carneiro, da PUC-Rio, e o cientista político Sérgio Abranches, da Sôcio Dinâmica Aplicada.

Edmar Bacha vai além ao considerar que "a proposta embute um convite aos bancos para apostarem no crescimento econômico do Brasil". Para Bacha, ela deve ser entendida como uma proposta

de parceria, na medida em que os credores que acreditarem nas possibilidades de crescimento do país só terão a ganhar. "O Brasil é viável, mas, a curto e médio prazo, não tem condições de repetir os pagamentos que fez durante a última década." Ele considera que os pagamentos feitos nos anos 80 "custaram a inflação e o atraso tecnológico". Rogério Werneck concorda: "Não adianta que os pagamentos feitos nos anos 80 "custaram a inflação e o atraso tecnológico". Rogério Werneck concorda: "Não adianta que os pagamentos feitos nos anos 80 "custaram a inflação e o atraso tecnológico".

O grande problema, segundo Dionísio Carneiro, será convencer os credores a aceitarem os

novos tipos de títulos da dívida com prazos mais longos. "Esse é um passo avançado demais." Mas Dionísio está otimista: "Mesmo a reação aparentemente violenta dos bancos não me pareceu apontar para a ruptura, mas sim em direção a uma negociação mais prolongada". Sérgio Abranches prevê que haverá um jogo de pressões cruzadas com o objetivo de moderar as exigências dos bancos e, de outro lado, reduzir as expectativas do governo brasileiro. "A pressão vai subir um pouco", afirma Abranches. Diante disso, o deputado César Maia está sugerindo que o governo ob-

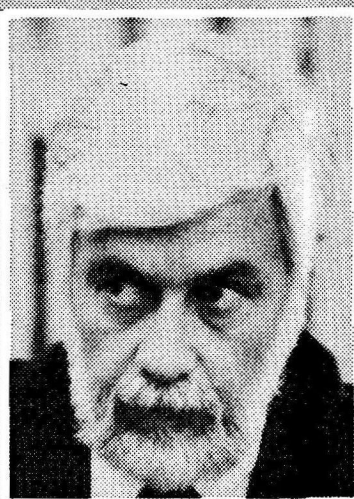
tenha o respaldo prévio do Congresso Nacional à proposta encaminhada aos credores. "A proposta é tão importante que precisa ter uma sustentação política suficientemente ampla para que o próprio governo não recue de suas posições."

Paul Singer foi a única voz destoante. Ele acredita que o Brasil não ganhará nada ao pagar a dívida. E ironiza: "Sou a favor da proposta na medida em que acredito que ela não será aceita". Singer voltou a defender a união dos países devedores, mas não foi apoiado pelos demais participantes. Bacha, por exemplo, diz que a

situação dos devedores não é passível de comparação. Essa não foi a única discordância entre eles. Singer. Ao final do encontro, Singer destacou que está torcendo para "a política antiinflacionária não dar certo". E justificou-se: "Mais importante do que o combate à inflação é que as pessoas comam e trabalhem, é o bem-estar social". Bacha retrucou enfaticamente, encerrando o debate: "Não sei como você pode defender uma posição dessa, sem considerar a desgraça que a inflação traz ao país em termos sociais. Isso é um absurdo e me deixa indignado".

■ Edmar Bacha

Ênfase na tese da capacidade de pagamento do país é mudança histórica



A proposta do Brasil aos bancos credores privados é perfeita. Está centrada na principal restrição econômica que o país enfrenta, exatamente a capacidade de pagamento do país. Essa mudança conceitual é muito importante. Durante muito tempo, considerava-se apenas a capacidade de o Brasil gerar superávits comerciais, o que conseguimos por meio de subsídios às exportações e da contenção extraordinária das importações. Os subsídios às exportações prejudicaram o equilíbrio das contas do governo. E a supercontenção das importações prejudicou a modernização do nosso parque industrial, dando asas, também, a programas mirabolantes como o Proálcool e o programa nacional de informática.

Se pensarmos o quanto a economia brasileira foi prejudicada pela fixação na geração de megassuperávits para honrar a dívida externa, vemos que a mudança é histórica. A questão fundamental do país, na negociação com os credores, passou a ser a insuficiência de recursos do governo federal, o que diz respeito à capacidade tributária do governo. Então, de forma muito clara, temos, de um lado, os contribuintes que pagam impostos, e, do outro lado, os bancos credores que querem receber parte desses tributos na forma de juros.

Um segundo ponto é que, ao limitar as transferências financeiras, as projeções do governo mostram que, assim, o país terá condições de voltar a crescer a

médio prazo. Voltando a crescer, o país aumentará sua capacidade de pagamento. A proposta demonstra a importância de reduzir os pagamentos de curto prazo a muito pouco: zero este ano, e no máximo US\$ 2 bilhões em 1991. Em segundo lugar, indica que, caso a economia se reequilibre nos próximos 3 ou 4 anos, o Brasil terá condições de honrar integralmente a sua dívida externa a médio prazo.

Nesse sentido, a proposta embute um convite aos bancos para apostarem no crescimento econômico do Brasil. E está enquadrada dentro de um programa sério de restauração do equilíbrio financeiro do setor público, como condição para retomar o crescimento do país. Nossa proposta deve ser entendida como uma proposta de parceria. O Brasil é viável, mas, a curto e médio prazo, não tem condições de fazer os pagamentos que fez durante a última década. Esses pagamentos nos custaram a inflação e o atraso tecnológico.

Quanto à viabilidade da proposta, lembro-me do que me disse há alguns anos, em Nova Iorque, o economista do Federal Reserve Bank, Bob Schaffer: "Sabe de uma coisa, Bacha, que acho comovente na atitude do Brasil e do México? É como vocês se preocupam com os nossos bancos." Ou seja, para o próprio Schaffer, a questão da saúde financeira dos bancos credores não é nosso problema. Isso é assunto deles.

■ Paul Singer

Países devedores deveriam se unir e coordenar suas posições para obter vantagens



O Brasil está numa posição relativamente boa. Não estamos pagando a dívida e está na cara que os credores não têm nada que nos obrigue a pagar. Mudou o governo e continuamos não pagando. A pergunta que faço é a seguinte: o que o país ganhará ao sair dessa situação e começar a pagar? Não sou contra a proposta apresentada aos credores. Sou a favor da proposta na medida em que acredito que, evidentemente, ela não será aceita. Portanto, ela não é para valer.

Durante vários anos, pagamos aos credores. Entre 1983 e 1985, quando o Funaro assumiu, pagamos o serviço da dívida religiosamente. E o que obtivemos em troca? Nada. Com o Bresser, voltamos a pagar. E, novamente, não houve qualquer vantagem nisso. Existe, sim, uma vantagem política de cunho retórico. Diz-se que o pagamento está condicionado aos interesses nacionais. Tenta-se jogar na discussão o fato de que mais importante do que cumprir esses compromissos é assegurar o desenvolvimento do país, o combate à inflação e o equilíbrio fiscal do governo. Isso é correto dentro da lógica do governo.

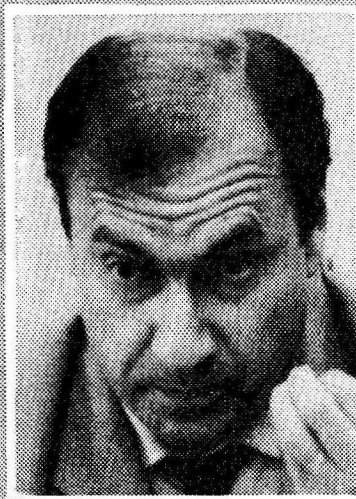
Mas sinto falta — e essa me parece a estratégia mais correta — da tentativa de coordenar as nossas posições com a dos outros grandes devedores. Por que o Brasil está negociando separadamente da Argentina e do México? E vice-versa. Os credores se uniram desde o pri-

meiro momento. Sei que a união dos devedores é difícil, pois nossos governos acreditam que, negociando sozinhos, conseguirão obter mais vantagens. Enquanto isso, todas as iniciativas nas negociações estão nas mãos dos países desenvolvidos, que exigem maior liberalização do comércio, menos protecionismo e menos subsídios às exportações agrícolas. A agenda é basicamente entre Estados Unidos, Japão e Comunidade Econômica Europeia. Deveríamos fazer um esforço comum para nos colocarmos na agenda do comércio e das relações financeiras internacionais. Afinal, nós somos a parte em crise que está sendo escanteada do sistema.

Não estou pensando meramente em termos de cancelar, riscar, diminuir os débitos. Isso não faz muito sentido. Se por um milagre cancelássemos 80% das nossas dívidas, nós as refaríamos em poucos anos. Existe do lado dos governos brasileiros, do governo federal até os governos municipais, a absoluta prontidão de aceitar empréstimos, até porque são de longo prazo e não serão pagos por eles. É preciso mudar. Temos que criar um sistema financeiro internacional que tenha pesos e contrapesos, no qual os governos se endividem, mas possam gerar os recursos para pagar o que tomarem emprestado. Em última análise, penso na perspectiva de uma economia mundial cada vez mais integrada. Mas nunca integrada por capitais privados. Isso é uma loucura.

■ César Maia

Apoio do Senado fortalecerá a estratégia do país diante dos credores



O serviço da dívida é uma variável dependente de variáveis independentes, que são o crescimento e a estabilidade. Temos de lidar com essa equação. Qual é a relação entre o pagamento da dívida e as contas do governo? Nas condições brasileiras, para se pagar a dívida é necessário realizar, em contrapartida, um saldo comercial abundante. Esse saldo comercial produz impacto monetário. Uma expansão da quantidade de dinheiro que é recolhida ou com superávit fiscal nas contas do governo ou com o crescimento da dívida pública interna. Nos últimos 12 anos, a dívida interna pública crescente foi o método utilizado pelo governo para absorver a expansão monetária. O atual governo está enfrentando esta questão. E a enfrenta muito bem.

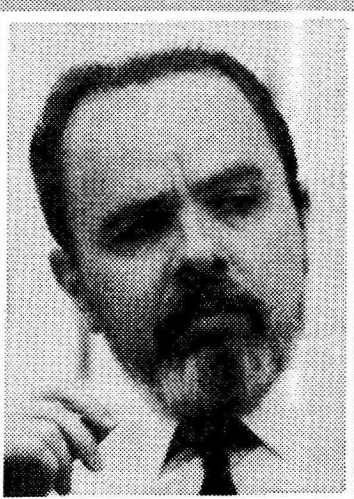
Enfrenta tão bem que, ontem, com toda a solenidade de praxe, entreguei uma carta ao presidente do Congresso Nacional, senador Nelson Carneiro, propondo que o Senado se mobilize e dê autorização prévia ao governo brasileiro para negociar a dívida dentro dos limites fixados na proposta. Essa autorização se baseia no Inciso V do Artigo 52 da Constituição, que dá competência privativa ao Senado para "autorizar operações externas de natureza financeira, de interesse da União, dos estados, do Distrito Federal, dos territórios e dos municípios". O dispositivo não diz se a autorização é posterior ou anterior.

Por que isso é importante? De um lado, fortalece o governo brasileiro contra recuos que venham a ser exigidos pelos bancos credores. Para recuar, o governo teria de submeter a decisão ao Senado. Em segundo lugar, estabelece uma participação do poder político na negociação da dívida externa. Nos Estados Unidos, frequentemente, em relação a vários temas, o presidente se escuda exatamente na decisões já tomadas pelo Congresso. O senador Nelson Carneiro ficou entusiasmado com esta sugestão e vai encaminhá-la à comissão do Senado que trata da dívida externa. Se a comissão aprovar, será submetida ao plenário uma resolução que irá incorporar a proposta apresentada pelo Brasil. E qualquer alteração na proposta original dependerá de consulta ao Congresso.

A proposta brasileira é tão importante que precisa ter uma sustentação política suficientemente ampla para que o próprio governo não recue de suas posições. Afinal, há muitas pressões, como os problemas de crédito de curtíssimo prazo e a situação dos bancos. Diante disso, o dinamismo político do governo pode acabar desqualificando essa proposta técnica de negociação, que é muito boa para o Brasil. Conseguimos inverter as relações de negociação e passamos a adotar uma postura a partir da posição unilateral do governo brasileiro.

■ Rogério Werneck

Premissa da negociação em sequência foi por água abaixo



Os primeiros seis meses do governo Collor foram mais introspectivos, mais dedicados a colocar a casa em ordem. Só muito recentemente o governo decidiu-se dar alguma prioridade à questão da renegociação externa. Começou em julho, pela aproximação com o Fundo Monetário Internacional. Embora naquela época não houvesse uma estratégia predefinida de negociação, existiam pelo menos três premissas. Em primeiro lugar, o Brasil estava entrando numa negociação definitiva da dívida, e não numa negociação para sobreviver até 1991. O segundo ponto importante foi o dimensionamento da capacidade de o país pagar os juros externos a partir da situação financeira do principal devedor, que é o setor público, e não de nossa capacidade de gerar divisas.

Não adianta o país gerar divisas, se o principal devedor — o Estado, que é responsável por 80% da dívida — não tem condições de comprar essas divisas. Quando tenta comprá-las, acaba fazendo-o de forma atabalhada, desestabilizando a economia como um todo. A terceira premissa veio no enfoque sequencial da negociação. Assim, primeiro seria feita a negociação com o FMI, depois com os credores oficiais, por intermédio do Clube de Paris, e, finalmente, com os bancos credores privados. Dessa forma, negociações posteriores não interfeririam nas anteriores. Acho, porém, que essa terceira pre-

missa foi por água abaixo. A carta de intenções entregue pelo Brasil ao FMI parecia aprovada previamente pela burocracia do Fundo. Mas desde a reunião do FMI e do Banco Mundial em Washington, em setembro, ficou claro que não havia respaldo ao Brasil por parte dos países industrializados, que dominam os votos do FMI. Houve, de certa forma, um entrechoque na reunião de Washington, mas ficou claro que o Brasil teve que recuar. E marcou meio às pressas a reunião com os credores privados, diante das reações à sua iniciativa de negociar em separado.

Estamos diante de um impasse. O diretor-gerente do FMI, Michel Camdessus, declara que não tem condições de encaminhar a carta de intenções brasileira ao board do Fundo antes de ter uma ideia precisa sobre o andamento das negociações do Brasil com os credores privados. O Clube de Paris declara que não pode iniciar as negociações antes que o Brasil feche um acordo com o FMI. Cai, então, a ideia do enfoque sequencial. Vamos negociar nas três frentes simultaneamente. Isso introduz uma complexidade muito maior no processo de negociação. Os bancos vão tentar de todas as formas atrasar a negociação do Brasil com o FMI. Por isso, a primeira reação deles à proposta brasileira foi afirmar que "a negociação ainda não começou". Os bancos vão lutar como leões para evitar perdas muito grandes.

■ Sérgio Abranches

Banqueiros vão achar que é melhor um bom acordo do que um longo litígio



O contexto internacional é razoavelmente refratário à possibilidade de um encaminhamento rápido da negociação da dívida externa brasileira. A economia dos Estados Unidos, por exemplo, mostra uma tendência claramente recessiva. O setor bancário americano vai passar por um amplo processo de reforma para sair da crise. Essa reforma será provocada pela entrada em vigor, no começo de 1991, de novos limites de reservas de capital para fazer face a créditos de má qualidade. A situação dos bancos japoneses também é delicada, mas eles serão socorridos pelas grandes empresas do Japão. A Alemanha se fechará nos próximos 3 ou 4 anos, mais preocupada em nivelar as condições de vida com o lado oriental. Haverá, sem dúvida, escassez de capital.

Do ponto de vista político, a situação brasileira não é tão negativa. É verdade que a missão brasileira chegou a Washington com uma expectativa, mas foi docemente estrangulada pelo Grupo dos 7 e por pressões dos bancos junto à Secretaria do Tesouro dos EUA a abandonar a ideia de fechar um acordo prévio com o FMI antes de fazer o acordo com os bancos. Em compensação, Michel Camdessus tem se mostrado muito mais tolerante em relação ao Brasil do que historicamente o FMI vinha sendo. Camdessus tem dado demonstrações públicas e privadas de que quer fechar o acordo com o Brasil o mais breve possível. Ele concorda que a

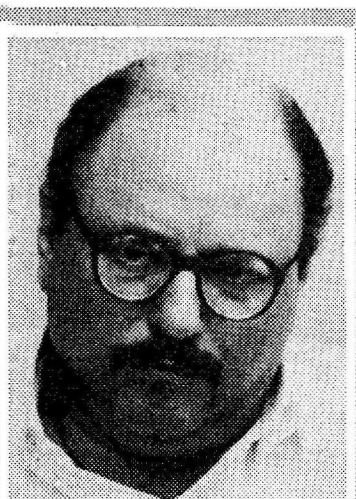
situação brasileira deve ser repensada, deve ser vista pelo lado fiscal e monetário, e não apenas pelo lado das divisas. Mesmo os presidentes Bush e Mitterrand têm dado demonstrações favoráveis ao Brasil.

Então, existe um jogo de pressões cruzadas no sentido de moderar um pouco as exigências dos bancos e, por outro lado, disciplinar razoavelmente o governo brasileiro nas suas expectativas. Há um certo temor de que o Brasil vá com sede demais ao pote internacional. "Vamos segurar um pouco. É um governo muito jovem para ficar sem pressão nenhuma, sem obstáculo nenhum", pensam os credores. Mas acho que, politicamente, o quadro da negociação é favorável. Mesmo no caso dos bancos, sua fragilidade ajuda. Eles se enquadram ao exemplo dos advogados: mais vale um bom acordo do que um litígio demorado.

Qual é o obstáculo? Pelo que observei em conversas com gente do setor bancário americano, o grande problema é que eles não concordam com a tese brasileira de negociar em cima dos juros atrasados e da dívida, a um só tempo. Há uma pressão forte no sentido de separar as duas coisas e de que o Brasil faça rapidamente um pagamento inicial dos juros atrasados. Essa é a principal exigência deles para fechar um acordo. E o Brasil terá de pagar alguma coisa a mais do que prometeu num primeiro momento.

■ Dionísio Carneiro

Brasil pode ser favorecido pela divisão de interesses entre EUA e Europa



A proposta brasileira tem a vantagem de ser flexível o suficiente para servir de base à negociação. Isso não quer dizer que ela não possa ser totalmente modificada. Todos têm insistido em que qualquer negociação de dívida externa, hoje em dia, deve atender para a diferenciação dos interesses. Os banqueiros não estão todos no mesmo barco. Na medida em haja um determinado grau de opções, isso pode ajudar. Esse é o mérito da proposta brasileira. Outro foi o fato de chamar a atenção para a restrição fiscal à capacidade de pagamento do Brasil. Não adianta ficar fingindo, prometer pagar mais 2 ou 3 anos, pois é assim que se compromete o orçamento da União.

O grande problema será, obviamente, convencer os bancos credores a aceitarem os títulos da dívida de três categorias e prazos distintos. Esse é um passo avançado demais. Provavelmente, os prazos dos títulos são muito longos e serão negociados. Mas, para um primeiro passo, a grande vantagem é que a base de pagamento foi definida de uma forma muito honesta. Na verdade, não sabemos se os banqueiros desejam esta honestidade sobre a capacidade de pagamento do Brasil. Ela põe a nu a realidade que vem sendo disfarçada nos últimos quatro anos, pelas mais diversas razões.

Uma vantagem para o Brasil é que os países reguladores do sistema bancá-

rio internacional agiram de forma muito diferente. Nos Estados Unidos, os bancos americanos têm menos prováveis que os bancos europeus, pois os bancos centrais da Europa já estavam exigindo maiores provisões. Logo, para os bancos mais capitalizados, a troca da dívida por títulos — a securitização — pode ser muito vantajosa, mesmo a prazos longos. Acho que não haverá uma negociação rápida nem simples. E, talvez, implicará modificações da estrutura de negociação dos credores. Pode ser que o comitê que representa os bancos acabe se dividindo ao longo das discussões.

É diferente a posição dos bancos que têm negócios de longo prazo com o Brasil, se comparada aos que não têm esses interesses e simplesmente desejam se ver livres do problema. A diferenciação dos interesses é um dado fundamental. Hoje, constata-se resistência até mesmo burocrática dos bancos a manterem esses comitês de negociação da dívida, pois os funcionários que os compõem são regamente pagos. Diante disso, sou otimista. Mesmo a reação aparentemente violenta dos bancos não me pareceu apontar no sentido de ruptura, mas sim em direção a uma negociação mais prolongada. Porém, o governo brasileiro está preparado para ela e ninguém, em nosso país, pensou que esta proposta fosse bater um recorde de rapidez nas negociações.