

31 OUT 1990

GAZETA MERCANTIL

Uma reviravolta no processo de negociação da dívida externa

Arno Meyer*

Com a apresentação da proposta brasileira ao comitê de "assessoramento" dos bancos comerciais



termina o primeiro ato da renegociação da dívida externa brasileira pelo atual governo. Iniciada com a vinda de uma missão técnica do Fundo Monetário Internacional (FMI) ao Brasil, em agosto, esta primeira fase foi marcada por dois eventos significativos.

O primeiro desses eventos foi a reaproximação do FMI com os bancos comerciais. O Fundo condicionou a apreciação da carta de intenções do Brasil, pela diretoria da instituição, a progressos significativos na negociação da dívida bancária. Com esta atitude, revelou que está menos interessado no programa de estabilização brasileiro do que na saúde de algumas instituições financeiras, mormente dos grandes bancos norte-americanos.

O segundo fato a ser destacado é que a proposta brasileira é ousada, criativa e fiel aos objetivos internos da política econômica. Em vez de seguir o caminho aparentemente fácil do Plano Brady, a equipe responsável pela negociação com os credores apresentou uma iniciativa própria, cujo elemento central é a restrição orçamentária do governo. O setor público, que detém aproximadamente 90% da dívida externa brasileira, somente arcará com o serviço da dívida externa na medida em que isso não sacrifique os objetivos gerais da política econômica.

São previsíveis os movimentos iniciais do segundo ato desta peça que promete ser longa. Como se sabe, os bancos não concordaram com os números referentes à capacidade de pagamento do setor público e não aceitaram a proposta brasileira como uma base de negociação. Daqui para a frente pressionarão o governo brasileiro para que aumente sua estimativa de capacidade de pagamento.

Aumentar a capacidade de pagamentos do setor público aos bancos comerciais, sem recorrer à emissão de moeda ou à dilapidação das reservas internacionais, significa basicamente aumentar o superávit primário nas contas públicas ou aumentar o financiamento líquido de outras fontes internas ou externas ao governo. Entende-se como financiamento líquido a diferença entre os financiamentos recebidos e amortizações e juros pagos.

O País deve resistir às pressões dos bancos comerciais. Gerar expressivos superávits primários no orçamento público apenas para pagar os credores externos não é ética, nem economicamente recomendável em um país com notória repressão do gasto social e do investimento em infra-estrutura pública.

O aumento do financiamento do setor público apresenta, por sua vez, vários problemas. As fontes de financiamento interno do setor público são atualmente bastante limitadas. Ademais, seria péssima política pagar dívida externa de longo prazo, cotada no mercado secundário por 25% de seu valor contratual, com dívida pública interna de curto prazo.

O aumento do financiamento externo, por sua vez, não depende apenas do Brasil. Ao estimar a capacidade de pagamento do setor público aos bancos comerciais, o governo brasileiro já incluiu em seus cálculos empréstimos dos organismos multilaterais, inclusive do FMI, e um acordo bastante abrangente com o Clube de Paris. O aumento do financiamento externo e da capacidade de pagamento aos bancos comerciais depende, assim, da pressão dos próprios bancos sobre os tesouros dos países industrializados e dos organismos multilaterais.

A iniciativa brasileira representa uma reviravolta no processo de negociação da dívida externa. No processo tradicional de negociação, os credores determinavam o alívio financeiro a ser concedido ao país devedor. Esta prática resultava em uma carga excessiva de pagamentos, que acabava sendo realizada à custa de inflação, es-

tagnação econômica e agravamento dos problemas sociais. Agora o Brasil define previamente sua capacidade de pagamento. Esta é a parte inegociável da proposta. Os instrumentos utilizados para gerar um fluxo de pagamentos compatível com a capacidade de pagar do país podem ser negociados. A proposta específica apresentada pelo Brasil tem, no entanto, aspectos positivos, alguns dos quais merecem ser destacados.

Um dos mais interessantes talvez seja que o desconto sobre o principal da dívida ou a taxa de juro não é compulsório. Bancos refratários à aceitação de descontos — alegadamente porque têm interesses de longo prazo no Brasil e porque neste prazo o País é supostamente solvente — têm a opção de trocar seus créditos por bônus de 45 anos, com taxas de juro de 9% ao ano e capitalização integral dos rendimentos até o prazo de resgate do título. Caso decidam, posteriormente, pela aceitação de descontos, podem oferecer seus bônus em leilões trimestrais de divisas do Banco Central. Aos bancos menos refratários ao reconhecimento de perdas é dada a opção de escolher entre bônus de 25 anos com descontos menores nos juros e títulos de 15 anos, mas com descontos maiores nas taxas de juro.

Uma outra característica importante é a ausência de garantias efetivas do tipo mexicano ou venezuelano para os bônus brasileiros. Garantias deste tipo significam, na verdade, pré-pagamentos de dívida bancária com empréstimos externos e reservas internacionais. A utilização de empréstimos e de reservas cambiais tem, como se sabe, um elevado custo para o País.

Merece ser mencionado que o Brasil não aceitou liquidar os atrasados e retomar o pagamento do serviço da dívida atualmente suspenso. A dívida em atraso deverá ser reestruturada e a retomada de pagamento do setor público está condicionada à obtenção de um acordo. Transfere-se, assim, o custo do impasse nas negociações à parte credora.

Dentre os aspectos positivos da proposta brasileira, a transformação das linhas de curto prazo em linhas voluntárias pode representar, inicialmente, um ônus para o País, pois é possível que haja uma perda temporária destas linhas. No caso das agências dos bancos brasileiros no exterior, haverá a necessidade de efetivar algum provisionamento para compensar a redução nas linhas interbancárias. Caso o provisionamento seja financiado pelas respectivas matrizes, via mercado flutuante de câmbio, ocorrerá uma perda de reservas cambiais do País ou um aumento na taxa de câmbio de equilíbrio. Este, talvez, seja o preço que o País deve pagar para reduzir sua vulnerabilidade frente às recorrentes ameaças de corte nestas linhas.

A rejeição da proposta brasileira como base para a negociação pelos bancos comerciais era previsível. Afinal, o êxito da iniciativa brasileira representaria um importante precedente no processo de renegociação da dívida externa dos países em desenvolvimento, até agora habilmente controlado pelos credores e os governos dos países industrializados. Por outro lado, as dificuldades de alguns importantes bancos norte-americanos e japoneses, às voltas com empréstimos de baixa qualidade em seus mercados domésticos, dificultam sua adesão voluntária a esquemas mais realistas de reestruturação da dívida externa.

O que causa estranheza não é a reação dos bancos comerciais, mas a atitude de certos setores no Brasil que, ao invés de sublinharem os méritos inusitados da iniciativa brasileira, preferem alardear que a proposta não deverá ser aceita como base de negociação pelos bancos. Tal atitude somente pode ser explicada por um tipo de mentalidade que nega sequer a possibilidade de um país como o Brasil vir a defender seus interesses fundamentais.

* Economista do Centro de Análise de Políticas Macroeconômicas do Instituto de Economia do Setor Público/Fundap.