

NOTAS E INFORMAÇÕES

Abertura à dívida externa

Depois de muitos contatos com personalidades do Exterior, o presidente Fernando Collor se convenceu de que o Brasil deve modificar sua proposta para a solução do problema da dívida externa. Não se trata de fugir do princípio — reconhecido até pelos credores — de condicionar nossos desembolsos à nossa capacidade de pagamento, mas de fixar um mínimo suficientemente significativo que permita aos bancos estrangeiros conhecer com antecipação o que vão receber. Paralelamente se verificou ser necessário apresentar uma proposta mais realista em relação ao vencimento dos bônus que pretendemos emitir para a consolidação da dívida externa. Trata-se de um primeiro passo na direção certa.

Ao que parece, o governo está propondo dois tipos de pagamento. No que respeita aos juros atrasados, mantém a proposta de pagar 15% sobre o total, que, ao que consta, inclui tudo o que é devido com o aval do Tesouro Nacional — feito ou não o depósito em cruzeiros. O que deve elevar o pagamento de US\$ 940 milhões a US\$ 1,2 bilhão.

Nesse caso existe um problema delicado: a fixação da data em que o pagamento será feito. A solução que mais agrada aos bancos credores — que apresentaram uma proposta de pagamento cash de 25% da dívida — seria o desembolso imediato, ou seja, até o final do ano. Com isso poderiam — notadamente as

instituições financeiras norte-americanas — apresentar um balanço ligeiramente melhor e escapar da necessidade de constituir reservas. É possível que a promessa de um desembolso nos primeiros meses do próximo ano seja suficiente para afastar o perigo da exigência por parte das autoridades monetárias de novas provisões. Não se resolveria, porém, o problema dos resultados do exercício.

A grande novidade, na proposta brasileira, seria o anúncio da suspensão da moratória, que já se prolonga por 18 meses. O Brasil se comprometeria a pagar cerca de 25% dos juros a vencer (seja a cada mês, seja, mais provavelmente, a cada semestre). Mantém-se o princípio da capacidade de pagamento, desligado, porém, da existência de um superávit primário nas contas públicas, cujo uso, na primeira proposta, criou séria dúvida entre os credores. De um lado, a utilização dos recursos decorrentes do superávit primário (de existência não garantida) estabelecia uma hierarquia em que o serviço da dívida interna ocupava o primeiro lugar, seguido da constituição de reservas para reembolso dos cruzados novos confiscados, da constituição de reservas internacionais equivalentes a quatro meses de importação e do pagamento dos ju-



ros devidos aos organismos internacionais e oficiais de crédito. As disponibilidades para os bancos credores se resumiam a sobras de existência muito duvidosa. Voltamos a assumir uma atitude mais realista — mesmo sem reconhecer isso oficialmente — ao decidir elevar nossas receitas cambiais para atender a compromisso mínimo (que poderá ser maior), o que, porém, estamos limitando para amenizar o impacto inflacionista do pagamento de uma dívida externa que é, em grande parte, de responsabilidade do Tesouro Nacional.

Ao adotar a decisão, não estamos propondo um sistema totalmente novo, que já foi proposto (e aceito pelos credores) pela Argentina, que se comprometeu a pagar US\$ 40 milhões por mês, soma que pretende elevar a US\$ 80 milhões. Com isso, o país vizinho conseguiu liberar o crédito stand by assinado com o FMI, o que nos autoriza a esperar o mesmo tratamento.

A questão mais delicada, uma vez obtida a anuência dos bancos (o que certamente ficará na dependência do prazo e do montante a ser pago sobre os juros atrasados), será a fixação das normas para a emissão de bônus visando à consolidação da dívida restante. Pode-se ter

a certeza de que os bancos credores não estão decididos a aceitar um título de 45 anos ou mesmo de cinco (com juros tão baixos). Mas há possibilidade de se encontrar uma solução intermediária aceitável por ambas as partes.

O grande atrativo da proposta brasileira, ao que consta, seria a permissão, pelo governo brasileiro, da utilização dos bônus para a subscrição de ações das empresas privatizáveis. Cumpre saber se a conversão se fará com ou sem deságio, fator muito importante para que se consiga a adesão dos credores ao sistema.

Estamos no caminho certo, podendo apenas lamentar que em nome de uma inovação — que na realidade ficou nas palavras — se tenha perdido tanto tempo para chegar a um acordo. Ele abre perspectivas reais para a economia brasileira. Ao perder tanto tempo, não conseguimos fechar o acordo com o FMI, cumprindo-nos agora, neste caso, voltar a negociar uma carta de intenção. Vale observar que a primeira (da qual tanto nos orgulhamos) já foi totalmente ultrapassada, em consequência da deterioração fiscal e monetária.

Adiamos o acordo com o Clube de Paris, agravamos as dificuldades para financiamento das exportações e não conseguimos recursos dos governos do Japão e da Itália. Tudo no entanto é recuperável, desde que saibamos agir com rapidez.