

Mais uma negociação onerosa da dívida externa

Paulo Nogueira
Batista Jr. *



Algumas observações sobre o "acordo em princípio" anunciado pelo governo brasileiro e pelo comitê de bancos estrangeiros na semana passada. Antes, porém, uma ressalva: nada do que se segue deve ser entendido como uma crítica à atuação do negociador Pedro Malan, um dos melhores quadros de que dispomos na área financeira internacional. Circunstâncias adversas tendem a produzir resultados adversos, por melhores que sejam as qualidades pessoais do responsável direto pela negociação.

Sem pretender esgotar o assunto, ou mesmo abordar todos os principais pontos, pode-se destacar os seguintes aspectos:

1) Ao contrário do que sustenta o governo, o esquema anunciado nada tem de inovador. Trata-se da mera aplicação ao Brasil de uma fórmula conhecida, o chamado Plano Brady, inaugurado pelo México há três anos e estendido depois a vários países da América Latina e outras regiões. A única diferença, no caso brasileiro, é a possibilidade de completar, ao longo de dois anos, uma parte das garantias exigidas pelos bancos. Isso constitui um expediente para fazer face ao fato de que o Brasil, ao contrário do México e dos outros países, não conseguirá assegurar, de imediato, um montante suficiente de financiamentos de fontes oficiais.

2) O esquema brasileiro é, em certo sentido, inferior ao acordo alcançado recentemente pela Argentina. Não no que se refere às garantias e características de prazo e custo dos dois principais instrumentos (bônus ao par e bônus com desconto), que são rigorosamente idênticas, mas sim no tratamento da questão dos atrasados. A Argentina negociou os atrasados juntamente com o principal, ficando obrigada a pagar apenas 5% dos juros vencidos (US\$ 400 milhões de um total de cerca de US\$ 8 bilhões acumulados desde 1988). O Brasil foi levado a negociar a maior parte dos atrasados antecipadamente e a pagar US\$ 2 bilhões em 1991, o equivalente a cerca de 25% dos atrasados existentes em 31 de dezembro de 1990, segundo dados divulgados à época pelo governo. No que diz respeito ao refinanciamento dos atrasados, a Argentina obteve condições de custo e prazo significativamente melhores do que as que se aplicarão aos bônus brasileiros correspondentes aos atrasados de 1989/90.

3) O que há de positivo para o Brasil neste acordo preliminar com os bancos se reduz basicamente a três pontos. Primeiro, se o acordo chegar a ser realmente implementado, haverá redução do valor presente de uma parte da divi-

da do setor público com os bancos comerciais estrangeiros (a redução atingirá, provavelmente, cerca de 50% da dívida com os bancos e 30% da dívida total do País). Segundo, aumentará a parcela da dívida que carrega taxas de juro fixas, diminuindo a vulnerabilidade do setor público e do balanço de pagamentos a uma eventual elevação dos juros no mercado internacional. Terceiro, o anúncio de um entendimento preliminar e, sobretudo, a efetiva conclusão do acordo poderão ter influência positiva sobre a oferta de capital externo para a economia brasileira.

4) Os aspectos favoráveis são, contudo, menos significativos do que se tem insistentemente afirmado. A redução efetiva da dívida, por exemplo, é bem menor do que os 35% anunciados. Estimativas preliminares apontam para uma redução efetiva na faixa de 15 a 17%, dependendo de como os bancos venham a se distribuir entre as várias opções. Isso porque só uma parte dos US\$ 50 bilhões abrangidos pela negociação (talvez uns 70%) será objeto de redução do principal ou dos juros. Além disso, os bônus emitidos para fins de redução terão de ser garantidos. Para financiar essas garantias, o governo brasileiro terá de contrair novos empréstimos no exterior e imobilizar pelo menos 8% das atuais reservas do Banco Central. A provisão de garantias resultará, portanto, em aumento da dívida externa líquida, definida como a diferença entre a dívida bruta e as reservas, no conceito de caixa.

5) A implementação do acordo nos termos anunciados não trará alívio direto para o fluxo de caixa do setor público. Pelo contrário, implicará significativo aumento das despesas de juros. Na situação atual de moratória parcial, o desembolso anual de juros alcança, aproximadamente, US\$ 700 milhões para as dívidas abrangidas pela negociação. Com o acordo, a despesa passaria para US\$ 2,1 bilhões no primeiro ano. Isso sem contar o pagamento de US\$ 500 milhões por conta de parte dos atrasados de 1992 e dos juros de US\$ 500 milhões por ano devidos sobre os bônus negociados em 1991.

6) Mesmo se adotarmos a ótica de competência, isto é, se compararmos a implementação do acordo com o que seria devido às taxas atuais de mercado, o alívio é modesto, algo como US\$ 400 milhões por ano.

7) O efeito sobre a entrada de capitais também é menos importante do que se alardeia. O aumento da disponibilidade de capitais para a economia brasileira é um fato que remonta a princípios de 1991 e que reflete, basicamente, a forte expansão da liquidez internacional e a conseqüente redução das taxas de juro no mercado americano e no mercado de eurodólares. A continuidade do fluxo de capitais e a melhora das condições de custo e prazo para o Brasil vão depender, sobretudo, da evolução

da liquidez internacional e do maior ou menor sucesso que o Brasil alcance em matéria de estabilização e retomada do crescimento.

8) A carga de pagamentos prevista no futuro acordo com os bancos acrescentam-se os montantes resultantes da onerosa negociação concluída recentemente com o Clube de Paris. Tudo isso corre à conta do déficit público, cuja contenção é supostamente uma das prioridades do governo Collor! Recorde-se que a carga de juros da dívida interna vem crescen-

do em velocidade ainda maior. Fica difícil imaginar de onde o ministro Márcio pretende extrair os recursos necessários a esses pagamentos. Nas atuais circunstâncias, o mais provável é que a inflação continue a desempenhar um papel fundamental no "fechamento" das contas do governo.

* Professor da Fundação Getúlio Vargas — SP e chefe do Centro de Análise Macroeconômica (Cema) do Instituto de Economia do Setor Público — IESP/Fundap.