

Um novo papel

A crise da dívida externa de 1982 começou a ser sepultada de fato com a operação que permitirá o cancelamento de títulos e bônus emitidos em decorrência da longa renegociação com os bancos credores. Esses papéis têm características especiais e exigem que o Brasil mantenha depositada uma elevada garantia imobilizada, sob a forma de títulos do Tesouro americano (vendidos para este fim específico), junto ao Banco de Compensações Internacionais (BIS), na Basileia, Suíça.

O Brasil estará oferecendo ao mercado internacional novos bônus com prazo de vencimento de 30 anos. Em pagamento, o país aceitará receber o equivalente a 75% do valor com a entrega dos bônus decorrentes da renegociação da antiga dívida, aplicando sobre um deles um desconto. Para os portadores dos bônus da renegociação não haverá perda financeira, pois o desconto no resgate dos títulos velhos será compensado por uma taxa maior de juros nos novos. Com isso, acredita-se que pelo menos US\$ 2,5 bilhões (10% da dívida antiga) sejam cancelados e substituídos pela nova dívida.

Para o Brasil, a vantagem dessa operação é o alongamento do perfil da dívida. O país não mais precisará resgatar todo esse estoque de títulos no prazo de três a quatro anos, por exemplo. Os vencimentos ficarão adiados para daqui a 30

anos, quando certamente o Brasil estará com uma economia bem mais fortalecida e em condições de liquidar o endividamento fazendo menos esforço financeiro.

Os novos bônus, por sua vez, passam a ter circulação normal no mercado secundário, o que significa que o Brasil poderá recomprá-los, quando for conveniente, antes do resgate, seja para cancelamento em definitivo da dívida ou

apenas para aproveitar ocasiões de boa liquidez no mercado financeiro internacional, ou ainda para evitar eventuais ataques especulativos contra a política cambial do país. Os novos bônus não terão mais as limitações dos antigos.

As reservas brasileiras estarão livres para serem mais bem aplicadas e com isso reduzir o custo da própria dívida externa governamental.

Ao diminuir suas exigências para resgate de títulos junto aos credores externos, o Tesouro Nacio-

nal poderá reduzir o seu déficit global e obter alguma folga para outros compromissos, especialmente os relacionados a investimentos na área social. Apesar do déficit na conta corrente do balanço de pagamentos, o Brasil está hoje vivendo uma situação de normalidade nas contas externas. A crise de 1982 gerou anticorpos e deu às autoridades econômicas suficiente experiência para gerenciar a dívida sem cair nas armadilhas do passado.

...vivendo uma
situação de
normalidade
nas contas
externas

OUTRA OPINIÃO

Dívida sustentável?

CELSO L. MARTONE

O sucesso da operação de lançamento de US\$ 3 bilhões de *global bonds* do Governo brasileiro evidenciou a confiança dos investidores estrangeiros no Brasil, a despeito do déficit em conta corrente crescente dos últimos três anos. O objetivo principal do lançamento, que será provavelmente sucedido por outros, é retirar do mercado internacional os títulos de renegociação de dívida (*Brady bonds*), remanescentes da crise de inadimplência iniciada em 1982. A idéia é o Brasil tornar-se um devedor normal no mercado, esperando-se que o prêmio de risco hoje pago pelo país seja aos poucos reduzido.

Porém, uma boa administração da dívida externa não garante sua sustentabilidade a longo prazo, que tem a ver com a estrutura de balanço de pagamentos. O *spread* pago pelo Brasil é de quase 400 pontos acima da taxa de juros dos bônus do Tesouro dos EUA, o que dá hoje uma taxa de juros em dólares próxima de 11% ao ano. As exportações brasileiras crescem a uma taxa de 5% ao ano em dólares, as importações a 16% e o PIB, entre 3% e 4%. Mantida essa situação, o peso da dívida (e de seu serviço) sobre exportações e o PIB tendem a crescer indefinidamente.

O passivo externo líquido do Brasil (dívida externa total, menos reservas cambiais do Governo, mais o valor atual dos investimentos estrangeiros no país) situa-se em US\$ 230 bilhões ou cerca de 30% do PIB. Com o déficit anual em conta corrente da ordem de 4,5% do PIB, esse passivo líquido expande-se como uma bola de neve. Esta fria aritmética mostra que o Brasil acha-se

numa rota de colisão, similar à do México até 94 e à sua própria experiência dos anos 70 e início dos 80. O argumento de que financiamos uma parcela crescente do déficit em conta corrente com investimentos e não com dívida não serve de consolo. Primeiro, porque esses investimentos têm que ser remunerados, geralmente com taxas de retorno superiores às pagas sobre a dívida. Segundo, porque grande parte do investimento estrangeiro direto nos últimos anos é dirigida para o mercado interno, não gerando necessariamente capacidade de exportação futura. A confiança dos investidores estrangeiros no

país, revelada pela colocação dos *global bonds*, mostra que ainda há tempo para corrigir essa situação explosiva. Para tal, é necessário recuperar a competitividade da produção no país, vis-à-vis à produção estrangeira, destruída nos últimos 15 anos por regime de megainflação, baixo nível de investimento, políticas industriais danosas (Lei da Informática), distorções tributárias, alto custo do capital e da mão-de-obra e, também, políticas cambiais desastrosas.

O Brasil enfrenta hoje uma corrida contra o tempo. Quanto mais rapidamente realizar as reformas estruturais, especialmente na área fiscal, que devolvam competitividade à economia, tanto maior a chance de evitar uma *débâcle* mexicana. Enquanto isso não ocorre, vamos administrar bem a dívida externa, como vimos fazendo, torcer para que o mercado internacional continue líquido e os investidores continuem dispostos a injetar volumes crescentes de recursos nos mercados emergentes.

CELSO L. MARTONE é professor titular da Universidade de São Paulo.

É necessário
recuperar a
competitividade
da produção
no país
