

RENEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA: NECESSIDADE E POSSIBILIDADES*

*Roberto Marcantonio***

Recentemente, estiveram no Brasil representantes do Fundo Monetário Internacional (FMI), com o fito de examinar as metas governamentais para variáveis macroeconômicas relevantes e de avaliar a política econômica proposta para atingi-las. Esse procedimento deu início a um processo que se desdobrará em negociações entre o Governo e as diferentes instituições oficiais e privadas do sistema financeiro internacional, em torno das obrigações de pagamento do Brasil para com os seus credores. Segundo as autoridades governamentais, as negociações colocam-se como oportunidade para alcançar soluções de longo prazo, ou "definitivas", para a questão da dívida externa brasileira.

Para que a economia brasileira ingresse em nova fase de crescimento, é condição necessária a redução significativa das transferências de recursos do País para o Exterior, principalmente a título de pagamento dos serviços de sua dívida. A renegociação desse pagamento, ora em curso, oportuniza que o Governo se empenhe com determinação no sentido de reduzi-lo. Todavia as experiências dos países que há pouco tempo finalizaram negociações com seus credores externos evidenciam resultados pouco positivos para suas economias. Dessa forma, conclui-se que a solução da questão da dívida brasileira dependerá não da colaboração dos credores ou dos países centrais, mas fundamentalmente de decisões que o Brasil venha a tomar unilateralmente. Este artigo tem como objetivo abordar os aspectos referidos neste parágrafo e inicia apontando a necessidade de reduzir as transferências para o Exterior como pré-condição para a retomada do crescimento.

O grande volume de recursos transferidos da economia nacional para o resto do Mundo, na forma de pagamento dos serviços da dívida externa do País, tem se colocado como um dos obstáculos mais cruciais

* Este artigo foi concluído antes que as autoridades governamentais apresentassem aos bancos comerciais estrangeiros a proposta de renegociação da dívida externa brasileira.

** Economista da FEE.

à estabilidade dos preços e à retomada de uma nova fase sustentada de crescimento do produto social. Esse obstáculo decorre, principalmente, do fato de que o Estado — a nível das diferentes esferas do Governo e de empresas estatais — se tornou o grande responsável pelos débitos do País junto ao sistema financeiro internacional e, portanto, pelo pagamento da quase-totalidade dos juros, do "spread" e das comissões devidas. Como é o setor privado exportador que detém a maior parte das divisas necessárias para aqueles pagamentos, o Governo, para adquirir a moeda estrangeira, financia-se internamente com recursos oriundos de corte de gastos, emissão de moeda e expansão da dívida pública interna. O conjunto dos serviços das dívidas estatais interna e externa, nas circunstâncias apontadas, não apenas obriga, recorrentemente, ao corte dos gastos públicos e à elevação da taxa interna de juros — o que já seria suficiente para determinar um quadro recessivo —, mas também termina por desequilibrar totalmente as finanças públicas, impossibilitando completamente a realização de uma política monetária ativa, aliás como se viu ocorrer nos passados anos da década de 80, especialmente no seu segundo lustro. Ou seja, as autoridades monetárias terminam por perder qualquer controle sobre a emissão da moeda, a expansão da dívida pública e a taxa de juros. A conjuntura recessiva e o descontrole da política monetária propiciam os movimentos especulativos dos capitais e abrem caminho para os processos hiperinflacionários.

As transferências de recursos da economia brasileira para o Exterior, nos volumes praticados a partir de 1984, estabelecem outra ordem de obstáculo ao crescimento do produto social. Desde então, permanentemente, o pagamento dos serviços da dívida obrigou o País a realizar os chamados "megassuperavits" comerciais para gerar as divisas necessárias ao mesmo. A redução de tais "superavits", por quaisquer eventuais motivos, implicaria, como efetivamente ocorreu, redução das reservas externas e, conseqüentemente, crise cambial, dada a negativa de credores internacionais em conceder novos empréstimos. A necessidade de recuperar as reservas externas impunha à economia novos fatores recessivos, que a política econômica sancionava. Isso significa que o pagamento total dos serviços da dívida — vale dizer, a forma convencional de tratar a questão — deixa a economia sem as mínimas condições para ampliar suas exportações. Para enfatizar, cabe repetir que isso acontece porque os "megassuperavits" comerciais, que poderiam ser parcialmente utilizados para financiar o aumento das importações de bens e de serviços que seriam demandados pela retomada do crescimento, correspondem "megadeficits" na conta de juros.

Fonte: *Revista de Economia*, vol. 1, n. 1, p. 10.

O que precede não pretende, de forma alguma, dar a entender que a causa única ou última da crise por que vem passando a economia brasi-

leira reside no pagamento da sua dívida externa. A crise da economia brasileira tem como causa central a crise do padrão de financiamento que dava sustentação à acumulação de capital no País. Desse padrão de acumulação participavam, como elementos estruturais fundamentais, o capital externo, na forma de empréstimos e de capital de risco, e o Estado. Tanto o primeiro como o segundo desses elementos deixaram, gradativamente, de cumprir esse papel fundamental no fornecimento de recursos de longo prazo requerido pela acumulação de capital. De maneira simplificada, pode-se dizer que o capital estrangeiro de empréstimo deixou de afluir ao País, tendo em vista que esse se deparava com crescentes dificuldades para ter sua remuneração atendida. É importante dizer que o mesmo financiava não apenas as importações nacionais de bens e de serviços, mas também os investimentos realizados pelo Estado e por agentes econômicos privados. Nessas tarefas, era auxiliado, significativamente, pelos capitais estrangeiros de risco que, entretanto, reduziram e reverteram seu fluxo em razão da falta de perspectiva para a expansão dos negócios no País. Articuladas ao capital forâneo, as estruturas financeiras estatais forneciam recursos de longo prazo tanto aos investimentos realizados diretamente pelo Estado como aos agentes econômicos privados. Em síntese, a crise do padrão de financiamento tem como causas, de um lado, o fato de que a economia deixou de receber e passou a transferir recursos para o resto do Mundo — de imediato, cabe dizer que, no caso dos capitais de risco, tal fato pode ser, ao menos em parte substancial, revertido, uma vez recuperadas as condições de crescimento da economia — e, de outro lado, a penalização do Estado por circunstâncias não raras vezes originárias das diretrizes e medidas de política econômica que ampliaram suas despesas e restringiram suas receitas, num período em que mais se fazia necessária a solidez financeira estatal, dada a reversão do fluxo de recursos estrangeiros.¹

A natureza dos entendimentos acima expostos coloca como consequência lógica a convicção de que a retomada do crescimento da economia brasileira só será alcançada a partir da realização de reformas estruturais que incluam: primeiro, a redução substancial dos pagamentos aos credores externos a título de serviços da dívida; segundo, reformas fiscais e administrativas que refaçam as possibilidades de financiamento do Estado, de acordo com as demandas de recursos colocadas pelos investimentos que o mesmo deve realizar; terceiro, reforma

¹ Sobre as decisões da política econômica que levaram o Estado a um desequilíbrio financeiro estrutural, ver Tavares (1987).

do sistema financeiro privado nacional para que este passe a se capacitar, cada vez mais, a auxiliar o Estado nas tarefas de ofertar recursos de longo prazo à economia.

Ao que acima foi dito, cabe acrescentar que o II Plano Nacional de Desenvolvimento (II PND) logrou modificar qualitativamente a estrutura industrial brasileira. Desenvolvendo e implantando setores de insumos básicos e de bens de capital, o II PND criou potencialidades materiais inusitadas para a acumulação de capital no Brasil. Esse fato, por ter se materializado através de simultâneos fenômenos de substituição de importações e de aumento de exportações, reduziu, em ampla medida, as necessidades de financiamentos externos para viabilizar as compras nacionais de bens e de serviços no mercado mundial. Assim, as necessidades de financiamentos estrangeiros a que se assiste emergirem da economia, especialmente a partir de 1984, têm como principal causa geradora a remuneração da dívida anteriormente acumulada: com crescentes dificuldades, contratam-se empréstimos para pagar juros. A partir desse fato e dadas as circunstâncias oriundas das débeis estruturas financeiras domésticas, as novas condições materiais gestadas pelo II PND, em que deveria basear-se a acumulação de capital no País, resultam, quanto a essa finalidade, imobilizadas. Assim, uma renegociação da dívida externa, que tenha como compromisso precípua a construção das possibilidades de nova fase de expansão econômica, deve reduzir, nos montantes necessários, o pagamento dos juros externos em favor da ampliação da capacidade de importação da economia. Parece evidente que, sem essa alteração nas relações do País com o resto do Mundo, o crescimento da economia fica obstaculizado pela falta de financiamento externo. O segundo, mas não menos importante, efeito da redução do pagamento dos serviços da dívida seria a contribuição que daria à recuperação da capacidade de investimento do Estado. Disso se conclui que o Governo deveria, nas negociações que se encaminham com os credores, munir-se de determinação irredutível.

A seguir, examina-se como evoluiu a posição das autoridades brasileiras acerca da questão aqui tratada, na passagem do Governo Sarney para o Governo Collor. Sobre o período Sarney, são feitas observações acerca da retórica e, sobretudo, da prática governamentais em relação à dívida externa, no tempo em que foi Ministro da Fazenda Mailson da Nóbrega, ou seja, nos anos de 1988 e 1989. Sobre o período Collor, as observações circunscrevem-se às declarações oficiais, que evidenciam certa evolução positiva, já que admitem a necessidade de reduzir as transferências para o Exterior, a fim de possibilitar o retorno do crescimento da economia. A real motivação dessas declarações encontrará, no campo das negociações com os credores internacionais, o mo-

mento de sua explicitação. Para finalizar este artigo, procura-se avaliar, com base nas experiências de países que recentemente concluíram negociações em torno de suas dívidas externas, que possibilidades tem o Brasil de contar com a colaboração do sistema financeiro internacional para resolver os graves problemas enfrentados por sua economia em suas relações com o Exterior.

O Ministro Mailson da Nóbrega sempre se empenhava em afirmar que as transferências de recursos ao Exterior a título de pagamento de juros não consistiam um fator de inibição do crescimento econômico, de desequilíbrio das finanças públicas e de instabilidade do nível médio dos preços. Na prática, tratou o problema de acordo com sua retórica, recuando apenas sob a pressão da realidade, ou seja, de iminência de um processo hiperinflacionário. Em 1988, primeiro ano de sua gestão à testa do Ministério da Fazenda, além de retomar o pagamento dos juros, pagou parte substancial do montante principal da dívida, através da conversão de títulos representativos da mesma em capital de risco. Essa operação, assim como o pagamento dos juros sob responsabilidade do Estado ampliavam as necessidades de financiamento do Governo, tendo em vista que este deveria fornecer os recursos necessários à realização dos "investimentos estrangeiros" em que se haviam convertido débitos externos. Para financiar esses gastos, o Governo deveria cortar outras despesas, emitir moeda e/ou ampliar seu endividamento interno, via colocação de títulos. O intenso processo inflacionário a que se assistiu tomar curso no final de 1988 e início de 1989 levou ao congelamento de preços e salários promovido pelo Plano Verão e à suspensão do programa de conversão que os responsáveis pela política econômica intentavam realizar ao longo dos anos seguintes. Um aspecto que cabe aqui salientar é que, em 1988, o Governo evidenciou que tentava encaminhar uma solução para a questão externa, submetendo a economia às pressões das reduções de seus débitos. Naquele ano, não apenas através das operações de conversão (formal) aqui referidas, a dívida externa teve seu montante reduzido de US\$ 121,2 bilhões para US\$ 113,5 bilhões. Parte desses pagamentos baseou-se no elevado saldo em transações correntes que então se verificou. Este atingiu US\$ 4,9 bilhões e foi absorvido, principalmente, para saldar obrigações de curto prazo do País, conforme o acordo externo firmado com os credores naquele ano. Assim, não obstante a magnitude do "superavit" em transações correntes, as reservas cambiais elevaram-se em apenas US\$ 1,2 bilhão. Todos esses aspectos parecem ser suficientes para sustentar o entendimento de que o Brasil aquiescia com a vontade de seus credores, no sentido de que a capacidade de gerar saldos comerciais gigantescos fosse colocada a serviço da remuneração da dívida. Assim, a capacidade de pagamento do País era definida a partir de sua capacidade para rea-

lizar aqueles "megassuperavits" na balança comercial, em desconsideração à instabilidade interna da economia, ou seja, ao impacto que gerasse a nível da necessidade de financiamento do Governo. Em 1989, essa posição foi levemente alterada pela política econômica, de forma unilateral, ou seja, sem consulta aos credores internacionais. Não apenas parcela dos juros deixou de ser paga, mas houve uma valorização de cerca de 20% na taxa real de câmbio. Principalmente essa medida reduziu a necessidade de emissão de moeda e de expansão da dívida pública.

O Governo Collor ainda não estabeleceu com clareza que encaminhamentos concretos tentará realizar para buscar a solução da questão tratada neste artigo. Não obstante esse fato, declarações das autoridades encarregadas pela condução da política econômica dão a entender que as diretrizes fundamentais de uma renegociação da dívida externa já foram estabelecidas no sentido de reduzir significativamente o pagamento de juros e amortizações. O objetivo de fundo e orientador dessa posição, declaradamente, é o de preservar condições de estabilidade da economia e de retomada de seu crescimento. Isso implicaria, segundo as autoridades governamentais, limitar as transferências totais da economia para o Exterior em US\$ 5,0 bilhões. Segundo essas declarações, a capacidade de pagamento da economia não deverá mais ser definida a partir de sua capacidade de gerar "megassuperavits" comerciais a qualquer custo, mas a partir de condições que não inviabilizem o equilíbrio financeiro do Estado. Adicionalmente, é dado a entender que, como parte das compensações oferecidas aos credores externos, lhes será assegurada a possibilidade de participarem do programa de privatização. Esse programa seria, portanto, articulado a um processo de conversão da dívida em patrimônio hoje pertencente ao Estado, o que resultaria num aumento do grau de internacionalização da economia. Foge aos limites deste trabalho discutir essa questão complexa. A respeito, apenas deve-se dizer que sob o domínio estatal se encontram setores estratégicos para o desenvolvimento da economia. Este fato, por si, impõe que a transferência de segmentos produtivos para a propriedade do capital estrangeiro deva ser precedida de um processo de definição dos setores passíveis de internacionalização, que não comprometa a capacidade futura de realização de políticas industriais. No momento, cabe afirmar que vários fatos apontam no sentido do acerto da posição central do Governo acerca do problema, ou seja, em defesa das restrições aos montantes pagos aos credores. Sem essa redução, torna-se difícil, talvez impossível, compatibilizar as transferências externas com equilíbrio das contas públicas, com controle da inflação e com um projeto de retomada do crescimento. Do mesmo modo, fica comprometida a meta de ampliar as importações nacionais na forma proposta de redução da proteção do mercado interno.

O curto período de tempo cumprido pelo Governo Collor não oportunizou ainda uma prática que esclarecesse plenamente a natureza de seu projeto para as relações externas do País. Ainda que medidas importantes venham sendo tomadas na área comercial, com a redução da proteção tarifária e não tarifária e com a valorização expressiva da taxa de câmbio, parece evidente que somente a passagem do tempo explicará a resistência do sistema financeiro internacional face à anunciada diminuição de pagamentos e, ainda, em que medida e com que decisão o Governo responderá a essa resistência. Não obstante esse entendimento, faz-se necessário louvar uma importante ação do Governo, ao manter a negativa de retomar o pagamento aos bancos comerciais dos juros atrasados. A despeito das diplomáticas declarações oficiais no sentido de que o Brasil não assumirá uma atitude de confronto com os credores, a negativa de pagar os débitos atrasados consiste numa posição de confrontação. Tomando essa posição, estão certas as autoridades encarregadas da renegociação. Tendo presentes os resultados alcançados por países que renegociaram suas dívidas recentemente, contando com o apoio do Plano Brady, percebe-se que as possibilidades de um saldo realmente positivo nas tratativas de renegociação da dívida externa dependerão das posições assumidas unilateralmente pelo Brasil. Assim, não cabe retomar o pagamento dos juros, o que enfraqueceria o poder de barganha nacional, sem estabelecer ganhos compensatórios.

Em março de 1989, o Governo norte-americano anunciou o Plano Brady, criado com o fito de dar sustentação à redução das transferências de recursos realizadas por países intensamente endividados. Esse procedimento do Governo dos Estados Unidos consistiu num claro reconhecimento do fracasso da forma convencional e recessiva de encaminhar o reajuste externo dos citados países que foi posta em prática ao longo da década de 80. Concretamente, o fracasso deveu-se à falta de qualquer perspectiva de que se normalizassem as relações entre credores e devedores. Isso significa que as economias em questão continuam à beira das crises cambiais e que, por isso mesmo, não estão prontas para receber novos empréstimos voluntários. No caso da América Latina, o custo do esforço de reajuste foi, como apontam Arno Meyer e Maria Silvia Bastos Marques (Meyer & Marques, 1989), o estancamento do crescimento com inevitáveis custos sociais. Assim, entre 1982 e 1987, o produto do subcontinente cresceu a uma taxa média anual de apenas 1,6%, e a renda "per capita" decresceu 3,8%. Ao longo do mesmo período, as transferências latino-americanas para o resto do Mundo atingiram o total de US\$ 147,5 bilhões, o que representou 25% do valor das receitas das exportações de bens e de serviços. O reajuste foi conseguido à custa da redução das importações em 27%, já que a receita das exportações resultou invariante, não obstante seu "quantum" ter crescido 35%. Os autores extraíram essas informações de vários estudos da CEPAL (Meyer & Marques, 1989).

Em outro artigo escrito por Arno Meyer, o autor procura avaliar os resultados alcançados pelo México, pela Venezuela e pela Costa Rica, além das Filipinas, nas renegociações de suas dívidas externas que os mesmos empreenderam, contando com o apoio do Plano Brady. Meyer faz ver que, face às expectativas que o Plano gerou quando foi lançado, em março de 1989, como instrumento de apoio à redução das dívidas e dos pagamentos dos países endividados, os resultados obtidos pelas nações antes referidas são decepcionantes. Assim, apenas a Costa Rica atingiu resultados significativos. Como motivos para esse fato, são apontados: o reduzido montante da dívida costa-riquenha, do que derivam perdas mais facilmente absorvíveis pelos bancos comerciais; um longo período de juros atrasados que não haviam sido pagos sem obstaculizar acordo com o FMI; ajustamento interno; e, por fim, sua posição geográfica peculiar, entre o Panamá e a Nicarágua. A Costa Rica conseguiu reduzir o montante de sua dívida através da recompra de parte dos títulos com um deságio de 84 centavos por dólar. Além disso, reescalou o restante de seus débitos e logrou considerável redução dos juros a serem pagos sobre os mesmos. Para seu programa de recompra e reestruturação de sua dívida bancária, aquele país contou com empréstimos de fontes multilaterais e bilaterais, incluindo o governo norte-americano. Seu acordo com os bancos credores foi realizado em novembro de 1989.

Dado o elevado montante de sua dívida para com os bancos comerciais, cerca de US\$ 48 bilhões, o caso do México é o que mais se assemelha ao do Brasil. A respeito da renegociação mexicana, escreve Arno Meyer (Meyer, 1990):

"Como se sabe, a negociação da dívida externa mexicana constituiu-se no primeiro teste para a iniciativa lançada pelo Tesouro dos EUA. A negociação despertou, na época, atenção especial, pois o México era o segundo maior devedor dentre os países em desenvolvimento, seguia as políticas econômicas recomendadas pelo FMI e BIRD, não havia atrasado pagamentos a seus credores nos últimos anos e gozava de 'status' privilegiado na política externa norte-americana. Nestas condições, esperava-se que o acordo mexicano viesse a sinalizar o alívio financeiro máximo que um país de renda média pudesse alcançar".

O acordo firmado em fevereiro de 1990 abria aos bancos a alternativa de optarem por uma redução de 35% do valor de seus créditos ou por uma taxa de juros de 6,25% como remuneração dos mesmos. Em contrapartida, o México comprometia-se a levantar US\$ 5,7 bilhões de fontes multilaterais e bilaterais, além de utilizar US\$ 1,3 bilhão de suas

reservas para caucionar o principal e garantir parcialmente os juros da dívida reestruturada. Sobre os resultados concretos e os benefícios que o acordo trará àquele país, afirma também Arno Meyer (Meyer, 1990):

"O desconto reduzido e o elevado custo dos recursos utilizados para a caução do principal e a garantia dos juros tornaram o alívio financeiro decorrente do acordo pouco expressivo. Estima-se que a diminuição efetiva da dívida externa mexicana total tenha sido de apenas 14% e que a redução das transferências financeiras líquidas nos primeiros quatro anos do acordo seja inferior a 0,5% do PIB, um alívio modesto considerando-se que o país vinha transferindo liquidamente ao exterior cerca de 5% a 6% do seu PIB nos últimos anos".

Meyer (1990) adianta ainda que os acordos firmados pelas Filipinas e pela Venezuela se mostram menos vantajosos a esses países do que o do México.

As experiências acima referidas são, quanto à colaboração externa para solução do problema, efetivamente desanimadoras. Cabe lembrar que a crise do Golfo Pérsico, por gerar a perspectiva de inadimplência de países endividados, aumentará a resistência dos bancos credores à redução do valor de seus títulos de crédito ou das taxas de juros. Dessa forma, os resultados positivos a serem alcançados pelo Brasil nas negociações que se processam dependerão fundamentalmente da iniciativa nacional. Dada a extrema importância dos resultados alcançados para o retorno do crescimento da economia, a ação do Governo brasileiro para reduzir as transferências para o resto do Mundo deve ser apoiada e, caso necessário, fiscalizada. Nesse sentido, são positivas as disposições da Constituição de 1988, que atribui competência privativa ao Senado para aprovar acordos referentes à dívida externa.

Finaliza-se este artigo com a triste constatação de que a América Latina tarda em reconhecer que não lhe é mais possível pagar os débitos que lhe são atribuídos. Assim, cabe ao subcontinente ouvir as vozes que vêm dos próprios países credores. Uma dessas vozes, a do ex-Vice-Presidente do BIRD e Professor da Universidade de Oxford, David Knox, é lembrada por Luiz Carlos Bresser Pereira. Segundo este, Knox afirma em seu trabalho **Encarando os Fatos: o Débito Latino-Americano**, primeiro, que a América Latina precisa de uma redução de 60% a 70% de sua dívida, segundo, que essa iniciativa é inviável a partir da iniciativa dos países credores e, terceiro, que, portanto, a única solução é a redução unilateral da dívida (Pereira, 1990).

Bibliografia

- MAYER, Arno (1990). Os modestos resultados alcançados pelo Plano Brady. **Jornal do Economista**, São Paulo, Conselho Regional de Economia, (27):3.
- MAYER, Arno & MARQUES, Maria Silvia B. (1979). Mecanismos de redução da dívida externa dos países em desenvolvimento. **Revista de Economia Política**, São Paulo, Brasiliense, 9(2). abr.
- PEREIRA, Luiz Carlos Bresser (1990). A coragem de ser o primeiro. **Folha de São Paulo**, São Paulo. p.3.
- TAVARES, Maria da Conceição (1987). Desequilíbrios financeiros do setor público. **Boletim de Conjuntura**, Rio de Janeiro, UFRS/IEI, 7(4):91-112.