

UNIVERSIDADE ESTADUAL DE CAMPINAS
INSTITUTO DE ECONOMIA



1290000638



TCC/UNICAMP F218p



***O PROCESSO DE NEGOCIAÇÃO DA DÍVIDA EXTERNA
BRASILEIRA DURANTE A DÉCADA DE OITENTA***

Monografia apresentada ao Instituto de Economia
sob orientação do Professor Márcio Percival
Aluna: Cintia Guedes Fantini
Dezembro de 1996 ✓

TCC/UNICAMP
F218p
IE/638

CEDOC/IE

Índice

Introdução.....	Pag. 1
Capítulo 1	
<i>A crise da dívida externa brasileira.....</i>	<i>Pag. 2</i>
Capítulo 2	
<i>O padrão de renegociação da dívida externa.....</i>	<i>Pag.17</i>
Capítulo 3	
<i>As tentativas de mudança no padrão de negociação.....</i>	<i>Pag.34</i>
<i>Considerações Finais.....</i>	<i>Pag.55</i>
<i>Bibliografia</i>	<i>Pag.60</i>

Introdução

Durante este estudo tentou-se demonstrar como evoluiu o processo da negociação da dívida externa brasileira após a crise explicitada pelo México em 1982, tentando perceber durante este processo tentativas e propostas de mudança no padrão imposto pelos órgãos oficiais, principalmente aquelas que se referem à securitização da dívida.

O primeiro capítulo contém uma análise dos efeitos da crise da dívida externa na economia brasileira, mostrando a natureza da inserção econômica externa do Brasil tanto a nível comercial quanto financeiro, as características do sistema financeiro doméstico e o processo de estatização da dívida como fatores fundamentais para a compreensão dos efeitos da ruptura do financiamento externo.

O segundo capítulo apresenta em primeiro lugar, a natureza das relações entre credores e devedores, mostrando os determinantes das posições adotadas por ambas as partes durante todo o processo de negociação e o papel do FMI nesse processo. Em seguida, fez-se uma análise da política econômica interna à partir de 1982 e da atitude do país frente às imposições feitas pelos credores até o decreto da moratória em 1987.

O terceiro e último capítulo, corresponde à descrição da política econômica do período de 1987 a 1989, destacando a forma como os agentes da política econômica conduziram as negociações e principalmente, destacando as propostas de securitização da dívida externa que surgiram no período tanto a nível acadêmico quanto a nível dos agentes da política econômica.

Capítulo 1

A crise da dívida externa brasileira

Introdução

A crise da dívida externa latino americana, que teve sua explicitação com a Moratória Mexicana em 1982, rompeu o padrão de financiamento desenvolvido no Brasil durante toda a década de 1970, uma vez que os fluxos de capital externo para o Brasil e outros países em desenvolvimento foram totalmente cortados.

Os anos 70 foram um período de fácil acesso ao crédito internacional basicamente pelo aumento da oferta de divisas gerada pela canalização dos superávits dos países exportadores de petróleo para operações de curto prazo no Mercado Financeiro Internacional. A necessidade de financiar os déficits comerciais e novos projetos de investimento fez aumentar a demanda por crédito nos países em desenvolvimento, ao mesmo tempo que a demanda por crédito dos países industrializados diminuía, tornando-os clientes interessantes.

O país se utilizou desta nova fonte de financiamento também para suprir a necessidade de financiamento dos agentes internos da economia para gastos em moeda nacional. O crédito externo foi uma alternativa muito atraente para o financiamento pois ampliava o crédito de longo prazo, uma vez que o sistema financeiro doméstico não o fazia, e apresentava menores custos. As filiais das empresas estrangeiras tiveram vantagens adicionais como taxas de juros especiais contratadas pelas matrizes diretamente junto aos bancos internacionais e substituíram investimentos diretos por

empréstimos para poder remeter um volume maior de recursos, dados os benefícios fiscais concedidos.

Os bancos privados locais também efetuaram operações de intermediação de empréstimos. Estes bancos captavam empréstimos no mercado internacional e repassavam às empresas nacionais privadas. Os empréstimos foram utilizados por vários segmentos da economia, principalmente pela indústria de transformação. A tomada de empréstimos foi mais intensa no início dos anos 1970 devido ao esgotamento da capacidade ociosa e necessidade de nova inversão característicos do auge do ciclo.

Devido ao crescente nível de endividamento dos países em desenvolvimento, à partir de 1973, passou a ser utilizado um sistema de taxas de juros flutuantes e também um sistema de empréstimos sindicados¹. Estes instrumentos foram desenvolvidos para garantir os lucros dos credores, diminuindo seu risco. Portanto, com esta nova forma de acordo os riscos foram transferidos ao devedor que, após 1982, com a explicitação da crise, teve sua fragilidade financeira agravada pelo aumento constante das transferências líquidas ao exterior.

Em 1978, os EUA alteram sua política monetária no sentido de controle estrito de agregados com uma orientação fortemente restritiva, orientada para combater os indícios de elevação da inflação e, principalmente, para forçar a valorização do dólar, através da elevação das taxas de juros. As taxas de juros nominais norte-americanas chegaram a quase 20%, sendo reduzidas a 10% durante o período de instabilidade que se seguiu à crise financeira de 1982. O dólar sofreu um processo contínuo de valorização entre 1978 e 1985 que ficou conhecido como o período do “dólar forte”, quando se estabeleceu um diferencial de juros favorável aos EUA, relativamente ao

¹ Um grande número de agentes financeiros participava de operações de concessão de crédito sob a coordenação de um ou mais bancos líderes.

Japão e economias européias, o que foi um importante fator para preservar os fluxos de capital que financiavam a balança de transações correntes. O impacto de tais políticas, combinado com os efeitos do segundo choque do petróleo, foi devastador sobre o Balanço de Pagamentos dos países endividados e importadores de petróleo.

Neste contexto de agravamento dos déficits do Balanço de Pagamentos, a obtenção de crédito torna-se cada vez mais difícil para os países com altos níveis de endividamento devido ao aumento de sua fragilidade financeira. Os poucos empréstimos concedidos exigem prazos cada vez mais curtos e spreads cada vez mais altos. Com a Moratória Mexicana em 1982 o acesso ao crédito externo foi totalmente fechado.

Para compreender os efeitos provocados pela ruptura do financiamento externo na economia brasileira é importante conhecer a natureza da inserção econômica externa do Brasil tanto a nível comercial quanto financeiro e também as características e possibilidades do sistema financeiro doméstico. Além disto, é preciso compreender as consequências do processo de estatização da dívida externa brasileira e da política adotada para superar o estrangulamento externo.

A natureza da inserção econômica do Brasil no contexto mundial no período que precedeu a crise.

Quanto à inserção no comércio mundial a economia brasileira pode ser considerada uma economia Continental, caracterizada principalmente pela exportação de produtos primários e derivados, apesar de já ter iniciado neste período um processo de diversificação da sua pauta para produtos manufaturados. Estas exportações, como é sabido, são variáveis devido à vulnerabilidade dos preços deste tipo de produtos à impactos recessivos na economia mundial. Por outro lado, as importações, que

atingiram o máximo de 12% do PIB, mostram pequena abertura, mas a pauta é bastante rígida devido à grande quantidade de produtos essenciais à produção interna da economia.

Dada esta estrutura, a elevação das taxas de juros no final dos anos 70 provocou queda no volume e no preço das exportações devido à queda no ritmo do comércio mundial ao mesmo tempo que o preço das importações se elevaram devido ao 2º choque do petróleo². Estes dois processos tiveram como resultado a deterioração das relações de troca, que com uma pauta de importações bastante rígida, provocou forte restrição cambial no Balanço de Pagamentos.

Ao contrário do comércio externo, o Brasil apresentava um sistema financeiro bastante aberto com grande dependência da poupança externa à partir de 1971. Assim, o aumento das taxas de juros internacionais à partir de 1978 teve um impacto bastante acentuado na economia brasileira³, devido principalmente à alta vulnerabilidade do país frente à elevações nas taxas de juros internacionais que resulta da adoção generalizada à partir de 1973 de empréstimos com taxas de juros flutuantes. A elevação dos juros aumentou a necessidade de gerar divisas enquanto isto se tornava cada vez mais difícil com a queda nas exportações e aumento das importações. Assim, o choque da elevação dos juros foi agravado pela estrutura comercial do país, pois este teve que se endividar ainda mais para poder fazer frente ao pagamento dos serviços da dívida contraindo empréstimos com prazos cada vez mais curtos e juros de mercado e spreads crescentes⁴.

Apesar da crescente fragilidade do setor externo do país, a explicitação desta situação só ocorreu em 1982, com a Moratória Mexicana. À partir desta data, os recursos externos que vieram para o país passaram a ser empréstimos involuntários,

²Entre 1979-1981 87% do petróleo consumido internamente era importado.

³No final da década de 1970 3/4 da dívida brasileira apresentava taxas de juros flutuantes

⁴Baer, M. O Rumo Perdido. (1993)

resultantes do processo de renegociação da dívida, no volume mínimo para que o país não se tornasse insolvente.

No sistema financeiro doméstico desde a década de 50 o setor público cumpriu o papel de financiador de longo prazo da economia através de empréstimos subsidiados que dificultavam a competição dos bancos privados. O setor privado atuava com financiamentos de curto prazo mas esta prática foi inviabilizada pela inflação, que elevou riscos e gerou o problema do descasamento de prazos. Assim, o *funding* que a economia necessitava foi suprido pelo setor público e o setor privado ficou restrito a operações de curto prazo com menores riscos.

A reforma financeira promovida em 1965-66 pretendia montar um padrão de financiamento para a economia brasileira moderno, eficiente e que atendesse tanto ao setor privado quanto ao setor público. Esta reforma tinha duas preocupações fundamentais: a) assegurar o financiamento adequado ao setor público, evitando o uso de instrumentos inflacionários no financiamento de déficits e; b) estimular a poupança interna, cujo volume era considerado insuficiente para o crescimento econômico.

A reorganização do sistema financeiro foi feita com base no princípio da especialização, onde caberia às instituições financeiras amparar o consumo de bens duráveis; aos bancos comerciais, o financiamento do capital de giro das empresas e; aos bancos de investimento, conceder crédito a longo prazo. Foram formados fundos de investimentos para incentivar o mercado de ações que eram abastecidos por deduções do imposto de renda e; foi criada uma instituição oficial de crédito imobiliário, o BNH (Banco Nacional da Habitação) que seria financiado por recursos do FGTS (Fundo de Garantia por Tempo de Serviço) e por poupanças voluntárias e deveria estimular o setor da construção civil.

Juntamente com estas reformas no sistema financeiro, o governo procurou incentivar o investimento externo e a captação de recursos no mercado internacional de crédito que já estava se expandindo. Para isto, foi permitido o endividamento direto das empresas no exterior, com autorização prévia do Banco Central (Lei nº4.131, em 1962) e; a captação e repasse de fundos em moeda estrangeira pelas instituições financeiras (Resolução nº 63).

Em uma economia inflacionária era preciso criar mecanismos que regulassem os contratos de débito e crédito de uma forma que o risco existente nos contratos a prazo (devido à inflação) fosse eliminado, e que viabilizassem a intermediação financeira. O mecanismo introduzido foi a indexação dos valores de títulos emitidos pelo sistema financeiro e de contratos de financiamento. A indexação conseguiu evitar o chamado "risco do credor" frente à desvalorização da moeda mas, introduziu um novo risco para o credor- risco de que os índices fixados não acompanhassem a inflação- e outro para o devedor- risco de que seu rendimento não acompanhasse o índice arbitrado-.

Este novo mecanismo não conseguiu promover uma maior utilização de operações de longo prazo no setor financeiro privado pois, os únicos agentes dispostos a assumir o novo risco do credor e também do devedor foram as agências públicas.

As reformas tiveram êxito apenas em regularizar os contratos a prazo na economia através da indexação pois, o setor público continuou como o único fornecedor de crédito a longo prazo da economia, proporcionando condições especiais de indexação, reduzindo o risco do devedor.

As empresas estatais, durante as décadas de sessenta e setenta, foram buscar no financiamento externo condições de prazos e juros compatíveis com o tipo de projeto que executavam. A fonte externa supriu a necessidade de recursos para investimento

destas empresas que não pôde ser fornecido pelo sistema financeiro interno⁵ e nem pela geração interna de fundos⁶.

Os mecanismos principais do processo de endividamento brasileiro foram os empréstimos diretos das empresas estrangeiras e captações das empresas públicas, principalmente à partir de 1976. Os bancos também se utilizaram amplamente do financiamento externo, fornecendo recursos adicionais de financiamento de investimentos e de capital de giro a médio prazo para empresas. Porém não houve evolução significativa no fornecimento destes financiamentos de médio prazo como se pretendia na reforma financeira, nem mesmo com a indexação dos contratos⁷.

Assim, podemos dizer que a internacionalização de parcela significativa do volume de crédito utilizado por empresas privadas e estatais foi o resultado de uma particular articulação financeira na qual a oferta externa substituiu a intermediação doméstica e assegurou volumes, prazos e custos atrativos aos tomadores.

Após 1982 podemos perceber dois desdobramentos das características apresentadas anteriormente. Em primeiro lugar o agravamento do problema estrutural do prazo de operações financeiras fortemente concentrado no curto prazo, associado tanto à maior instabilidade econômica quanto a um nível inflacionário mais elevado que nos anos anteriores. Em segundo lugar, a intensificação do esforço de exportação (pela política de obtenção de superávits para fazer frente ao pagamento dos serviços da dívida) e a crescente importância que a moeda estrangeira assumiu como reserva de valor.

⁵O investimento, principalmente o de longo prazo de maturação como em infra-estrutura, ficou restrito aos recursos escassos do BNDES.

⁶As tarifas públicas eram utilizadas como instrumento antiinflacionário e estavam abaixo do nível ideal para formação de poupança interna à estas empresas.

⁷Belluzzo, L. G. M. e Almeida, J. S. G. A crise da dívida e suas repercussões sobre a economia brasileira. (1992)

Portanto, a economia brasileira tornou-se bastante vulnerável a choques externos devido à sua inserção no contexto mundial. Desta forma, os impactos da variação dos preços internacionais resultantes da política de valorização do dólar no final da década de 70, foram bastante expressivos pois foram absorvidos integralmente pelo país, implicando numa duplicação da dívida externa líquida num período de quatro anos (1979-1982). Em 1982, quando o fluxo de financiamento externo foi definitivamente cortado, o Estado era responsável por aproximadamente 70% da dívida externa e esta situação criou simultaneamente um problema cambial e de financiamento do setor público⁸.

O processo de estatização da dívida externa brasileira

O segundo choque do petróleo e a elevação das taxas de juros internacionais no final dos anos 70 aumentaram as necessidades de captação de recursos externos num momento em que as decisões dos agentes privados caminhavam para uma redução no seu estoque de dívida externa e as empresas públicas apresentavam um grau bastante elevado de endividamento. A maxidesvalorização do cruzeiro em cerca de 30% em relação ao dólar feita em dezembro de 1979 contribuiu para o aumento da aversão dos agentes privados à tomada de novos empréstimos externos devido ao risco de novas desvalorizações. Assim, o setor público teve que assumir os riscos do endividamento externo adicional, dada a reação contrária dos agentes privados. Mais ainda, o setor público assumiu não só o novo estoque de dívida como também o estoque antigo, num processo conhecido como “estatização da dívida brasileira”⁹.

⁸Baer, M. op. cit.

⁹Belluzzo, L.G.M. e Almeida, J. S. G. op cit

A estatização da dívida externa brasileira foi um processo de concentração progressiva do estoque de dívida nas mãos do Estado brasileiro, que teve início nos anos setenta e se dividiu em duas grandes fases.

Na primeira fase, a participação do setor público na contratação de empréstimos cresceu basicamente através das empresas estatais. Estas empresas captavam empréstimos em moeda, negociados diretamente pela Lei n. 4131 elevando a participação do setor estatal de 35% em 1974 para 60% em 1978¹⁰.

Esta processo foi determinado principalmente pelo início do II PND, que pretendia completar a estrutura industrial brasileira. O projeto dava destaque às empresas estatais que tinham como função desenvolver investimentos nas áreas de infra-estrutura e insumos básicos. A viabilização deste projeto seria feita por um esquema desenhado pelo governo militar que privilegiava a fonte de recursos externo. Esta forma de financiamento apresentava duas funções: obter capital suficiente para o desenvolvimento dos projetos e, ao mesmo tempo, financiar o déficit em transações correntes. Contando com tais recursos, seria possível também utilizar tarifas públicas como instrumento antiinflacionário e mecanismo de concessão de subsídios .

O financiamento dos projetos do II PND através do endividamento externo deveria promover a reordenação do setor produtivo nacional e, ao mesmo tempo, permitir que o governo atendesse à interesses do setor privado através de fundos públicos subsidiados. Este processo, porém levou ao acúmulo de um passivo elevado em moeda estrangeira pelo setor produtivo estatal.

Frente às mudanças que estavam ocorrendo no cenário internacional e à queda nas taxas de investimento privado, o comportamento das empresas privadas- que

¹⁰ Chagas Cruz, P. R. D. Endividamento Externo e Transferência de recursos reais ao exterior: Os setores Públicos e Privado na crise dos anos oitenta.(1993)

havam liderado o endividamento externo no período anterior- passou a ser de cautela quanto a novos endividamentos em moeda estrangeira.

A segunda fase do processo de estatização da dívida teve início com o segundo choque do petróleo e o choque da elevação dos juros internacionais. Enquanto as necessidades de financiamento dos países devedores aumentavam- devido ao estrangulamento cambial, resultante do peso do petróleo na pauta de importações e do volume de dívida contratada com taxas de juros flutuantes-, as condições de liquidez internacional iam se alterando de forma que, quanto mais endividado o país, mais difícil e custoso para ele obter crédito novo.

A resposta inicial ao desequilíbrio na conta de transações correntes foi a tentativa de aumentar o volume de crédito externo, mas o mercado internacional de crédito estava se contraindo e o setor privado , que já havia assumido uma postura cautelosa, passa agora a querer se desfazer de passivos denominados em moeda estrangeira.

Foram utilizados, então, órgãos e empresas estatais para captação de recursos, que deixaram de ser utilizados no financiamento de seus projetos e foram destinados à cobertura dos desequilíbrios de balanço de pagamento. Porém, o mecanismo que caracterizou o período foi o uso dos DRME (Depósitos Registrados em Moeda Estrangeira) que viabilizaram a transferência de dívidas ainda a vencer, contratadas originalmente pelo setor privado, ao Banco Central. Os mecanismos utilizados foram a Instrução n. 432 e a Circular n.230. Estas resoluções permitiam aos tomadores de empréstimos diretos e bancários de recursos externos depositar o contravalor em cruzeiros numa conta junto ao Banco Central, que passava a se responsabilizar pelos encargos financeiros e pelo risco cambial.

Através deste mecanismo o setor privado estava financiando as autoridades em moeda estrangeira ao mesmo tempo em que antecipava a liquidação de suas dívidas e

fugia dos choques do câmbio e dos juros. O Estado tornou-se responsável pelos contratos em moeda estrangeira e teve que arcar com os efeitos destes choques. O resultado deste processo foi a concentração do estoque de dívida no setor público e a socialização do ônus da crise sobre o endividamento privado¹¹.

A crise da dívida e as transferências de recursos reais.

O maior e mais importante grupo de credores brasileiros era o dos bancos comerciais. As obrigações com instituições bilaterais e multilaterais eram relativamente pequenas quando teve início a crise, sendo 5% e 5,3% do total da dívida estavam relacionados a estas instituições, respectivamente. A crise resultou da resolução dos bancos comerciais de interromper o fluxo voluntário de crédito, e se transferir parcela do refinanciamento da dívida para as instituições governamentais. Estas instituições não se fecharam com a crise e aumentaram seu envolvimento com os países devedores. A participação dos bancos comerciais no total da dívida diminuiu de 79,9% em 1982 para 65,3% em 1989, ao mesmo tempo, as agências governamentais elevaram sua participação para 15,9% e os organismos multilaterais para 12,1% do total da dívida.

Durante o período de 1983 a 1985 houve ainda um fluxo líquido de entrada de capitais no país, vindos principalmente das agências governamentais (0,2 bilhões de dólares ao ano) e multilaterais (17 bilhões de dólares ao ano). No período de 1986 a 1989 o fluxo de capitais se inverteu, havendo saída líquida de capitais de cerca de 1,5 bilhões de dólares anualmente, tornando clara a necessidade de refinanciamento e reestruturação da dívida¹².

¹¹ Belluzzo, L.G.M. e Almeida, J. S. G. op cit.

¹² Meyer, A. As negociações da dívida externa brasileira no âmbito do Clube de Paris.(1992)

A política de ajustamento utilizada para superar o fim dos empréstimos voluntários em 1982 agravou os problemas financeiros do setor público. A estratégia de ajustamento consistia na superação do desajuste externo através da geração de superávit na balança comercial. Acreditava-se que desta maneira seria possível restabelecer a confiança dos agentes externos e retomar o fluxo de capitais externos. As desvalorizações reais do câmbio no período de 1983-1985, foram o principal mecanismo pelo qual se tentou alcançar o superávit comercial, juntamente com subsídios às exportações e contenção de importações.

A desvalorização real do cruzeiro criou um desajuste patrimonial no setor público, uma vez que grande parte do seu passivo era indexado em moeda estrangeira e seus ativos e receitas não. Esta política contribuiu para o ajuste do fluxo de comércio internacional pois estimulou as exportações e desestimulou as importações. O problema com o aumento dos preços das importações está no fato de a pauta ser composta por insumos não substituíveis, fazendo com que o impacto da desvalorização recaia sobre a base industrial do país.

O impacto negativo da desvalorização cambial está relacionado à desvalorização do estoque de riqueza do país juntamente com a valorização dos passivos em moeda estrangeira, tornando os agentes detentores de ativos em moeda nacional e o país como um todo mais pobres. Diante da possibilidade de novas desvalorizações, a retomada de fluxos externos de capital ficou estagnada e trouxe importante saída de capitais.

A política de produção de superávits provocou um aumento na dívida pública interna do país a medida que o setor público tinha que adquirir no setor privado as moedas estrangeiras necessárias para o pagamento do serviço da dívida, uma vez que, as políticas de ajuste utilizadas não permitiam a ampliação de sua participação na renda nacional. O saldo exportador é produzido por capitais privados e tem que ser adquirido

pelo setor público mediante troca por montante equivalente de moeda local. A geração de megasuperávits à partir de 1984, permitiu ao país honrar os compromissos de sua dívida, mas o desequilíbrio financeiro do setor público não foi amenizado.

Assim, mesmo tendo superado parcialmente a restrição externa por financiamento interno este apresentava alto custo e não era baseado em nenhum projeto de reestruturação da base produtiva que recuperasse a capacidade de arrecadação do Estado, quebrando a relação entre encargos financeiros e endividamento público crescente.

A estatização da dívida não mudou a característica das empresas estatais, que tem sua atuação totalmente voltada para o mercado interno. Assim, o aumento do passivo em moeda estrangeira não foi acompanhado por uma elevação do seu potencial exportador. Estas empresas tornaram-se deficitários em moeda estrangeira e não eram capazes de gerar saldos em moeda local para adquirir divisas. A dificuldade de geração de poupança interna nestas empresas era resultado do baixo valor das tarifas e da incapacidade do Tesouro de transferir recursos.

As saídas encontradas foram a redução de salários, a diminuição do investimento e tentativas de captação de recursos de terceiros que tiveram muito pouco resultado.

Conclusão

Através desta análise procuramos mostrar como a crise fiscal-financeira do Estado brasileiro está estreitamente relacionada ao acúmulo de passivo denominado em moeda estrangeira resultante do processo de endividamento externo ocorrido após 1964, associado ao processo de estatização da dívida e à necessidade de transferência de recursos reais.

O esforço de ajustamento externo teve como contrapartida a desorganização interna destas economias, pois os saldos comerciais foram obtidos através de desvalorização cambial e contenção de importações. Este ajustamento, além de recessivo, foi feito às custas do investimento, restringindo o potencial de crescimento destes países a médio e longo prazo. As taxas de investimento público diminuem pelo comprometimento da poupança interna com os serviços da dívida e pela redução da poupança externa, enquanto que os investimentos privados são afetados principalmente pelas expectativas adversas e pelas elevadas taxas de juros.

A desestruturação fiscal e financeira reduz drasticamente as possibilidades de formulação de políticas econômicas e sociais ativas voltadas para o crescimento econômico. Fica claro, portanto, que não poderia haver recuperação econômica enquanto o estoque de dívida não fosse adaptado à capacidade de pagamento dos credores, o que significa, redução no montante de transferências líquidas para o exterior.

O esquema de reestruturação da dívida externa, tanto dos bancos comerciais privados como do Clube de Paris (credores oficiais), teve um tratamento bastante rígido.

Estes esquemas foram elaborados e administrados pelos países industrializados que deixaram pouco espaço para procurar alternativas que se adaptassem melhor às necessidades de financiamento específicas de cada devedor. Estes esquemas de renegociação da dívida externa brasileira após a crise de 1982 serão analisados com detalhe no próximo capítulo.

Capítulo 2

O Padrão de Renegociação da Dívida Externa.

Introdução

A Moratória Mexicana em 1982 precipitou o fim dos empréstimos voluntários aos países Latino Americanos que apresentavam um quadro de vulnerabilidade em suas contas externas. Iniciou-se portanto um processo de transferências líquidas de recursos reais destes países ao exterior com o objetivo de diminuir os riscos das carteiras dos bancos credores.

Os acordos de renegociação da dívida foram condicionados a programas de ajustamento econômico impostos e controlados pelo FMI, o qual passou a ter um papel estratégico no processo de reciclagem da dívida externa.

A resposta dos bancos privados internacionais à crise da dívida externa

O fim da chamada reciclagem espontânea da dívida externa na metade de 1982 impossibilitou que vários países devedores continuassem cumprindo as obrigações da dívida externa nos termos contratados. A comunidade financeira internacional teve portanto, que administrar um processo relativamente generalizado de negociação de dívidas externas. (1982-18 bilhões x 5 a 6 bilhões nos cinco anos anteriores)¹³

A comunidade financeira internacional e os governos dos países industrializados acreditavam que se tratava de uma “crise sistêmica”, ou seja, uma crise que poderia afetar o equilíbrio e a própria sobrevivência do SFI, refletindo negativamente sobre a economia mundial. Esta conclusão se baseava na situação precária das contas externas

¹³ Sampaio Jr. Padrão de reciclagem da dívida externa e política econômica do Brasil em 1983 a 1984.(1988)

dos países devedores, que os impossibilitava de continuar honrando os serviços da dívida e na baixa capacidade dos bancos credores de absorver uma eventual suspensão dos fluxos de pagamentos das dívidas devido à grande participação desta no total dos empréstimos dos bancos privados e à baixa provisão para devedores duvidosos, o que os tornava bastante vulneráveis à crise.

No primeiro caso, destacavam-se como pontos fundamentais para esta conclusão a estrutura temporal extremamente concentrada do vencimento da dívida; a elevada proporção do serviço da dívida sobre suas exportações de bens e serviços; os reduzidos níveis em que se encontravam suas reservas cambiais e; as grandes dificuldades para continuar captando recursos no mercado financeiro internacional. No segundo caso, além da elevada participação da dívida que já foi mencionada; a concentração da dívida externa em países que enfrentavam dificuldades no balanço de pagamentos e que recorriam à negociação formal com os credores externos; a concentração dos empréstimos externos nos grandes bancos, notadamente os norte americanos, (aqueles cujo colapso seria mais prejudicial à estabilidade do sistema financeiro) e; o baixo montante de reservas dos bancos internacionais alocadas para servir de garantia para os empréstimos a devedores duvidosos.

Frente a esta situação, a comunidade financeira internacional (FMI e Autoridades monetárias dos países credores) articulou-se para garantir que:

1. O pagamento integral dos juros da dívida não fosse interrompido sem que os países devedores entrassem em colapso e forçando-os a um ajustamento econômico orientado ao equilíbrio entre oferta e demanda de divisas.
2. Iniciar um processo de redução do grau de exposição dos bancos privados nos países devedores.

Devido à grande influência da comunidade financeira, os países devedores foram forçados a realizar transferências de recursos reais crescentes ao exterior e, para isto, deveriam fazer com que seu produto fosse maior que seu gasto interno gerando superávites que seriam transferidos ao exterior.

Foi estabelecido um padrão de negociação baseado no pressuposto de que a crise era um problema conjuntural, afastando a necessidade de reformas mais profundas no SFI. Supunha-se que as dificuldades estavam relacionadas a características do setor externo e da política econômica dos países devedores e que, portanto, poderiam ser solucionados com rigorosos programas de ajuste econômicos nestes países.

A solução proposta pela comunidade financeira internacional baseava-se no princípio da “cooperação” entre as duas partes pois pretendiam evitar que os devedores tomassem qualquer iniciativa unilateral e, ao mesmo tempo, reconhecia a inoperância temporária dos mecanismos tradicionais de mercado e a necessidade da atuação também em conjunto dos credores. Esta proposta procurava supostamente garantir a estabilidade nas relações entre credores e devedores e sustentava-se em três pilares básicos:

1. A recuperação econômica mundial e a queda nas taxas de juros internacionais, que possibilitariam o aumento das exportações e a queda no volume de juros devidos.
2. Concessão de liquidez especial aos devedores, bem como a montagem de “pacotes” de reestruturação disciplinada da dívida.
3. A adoção pelos devedores de programas de ajustamento econômico para reequilibrar o balanço de pagamentos, ou melhor, gerar superávites que pudessem ser utilizados no pagamento dos serviços da dívida.

Estratégia de negociação dos credores privados

Os bancos privados internacionais estabeleceram um padrão de negociação baseado em algumas normas de conduta para orientar as negociações. Destas normas podemos destacar:

1. O processo de reciclagem da dívida deveria ser apresentado em termos formais, na forma de negociação multilateral e deveria estabelecer o montante dos novos empréstimos e definir as condições tanto da dívida reescalada quanto da nova;
2. As negociações deveriam ser feitas respeitando as normas do mercado, apesar do reconhecimento do mal funcionamento de seus mecanismos naquele momento;
3. Os acordo com o comitê assessor dos bancos deveria ser vinculado à adoção de programas de ajustamento supervisionados pelo FMI. Esta seria a forma de assegurar que os recursos financeiros colocados à disposição dos devedores não seriam usados para outros fins que não o ajuste conjuntural e estrutural das economias devedoras;
4. As negociações deveriam ser feitas “caso a caso”, ou seja, diretamente entre os bancos privados e o país devedor.

A primeira norma era justificada pela necessidade de estabelecer um mínimo de disciplina na reprogramação da dívida, dada a falência dos mecanismos tradicionais de mercado, a fim de evitar uma redução desigual do grau de *exposure* dos bancos nos países devedores. A segunda norma, apresentando uma contradição, foi justificada com base no argumento de que a normalidade no fluxo de empréstimos internacionais seria rapidamente restabelecida e que o devedor deveria estar apto a participar do mercado “voluntário”. Na quarta norma, a defesa da abordagem “caso a caso” estava apoiado na suposta necessidade de considerar as especificidades de cada país na discussão dos termos de negociação e também no argumento de que não havia tempo hábil para estabelecer soluções mais abrangentes.

Nas três primeiras rodadas de negociação da dívida externa os bancos privados internacionais mostravam-se em condição de vantagem sobre os devedores. Esta posição dos bancos era resultado de dois aspectos básicos:

1. Os credores conseguiram rapidamente se organizar e tomar medidas conjuntas na forma de um cartel, ao contrário dos devedores que entraram na negociação de maneira descoordenada aceitando sem resistência a negociação “caso-a-caso”.

O cartel dos credores foi formado através da constituição de comitês assessores da dívida externa, que representavam bancos de diferentes regiões. Cada comitê era responsável por negociar, em nome dos credores, os termos e condições do acordo de reestruturação da dívida e a manutenção dos créditos de curto prazo com cada devedor, além de funcionarem como canais de comunicação e articulação com a comunidade financeira internacional, especialmente com o FMI.

2. Os devedores tinham poucas chances de levar às últimas consequências ameaças de retaliação fundamentalmente por motivos políticos. Uma atitude deste tipo exigiria um aumento no grau de intervenção do Estado na economia e elevaria muito a incerteza dos agentes econômicos, não sendo possível prever quais seriam suas repercussões. Por outro lado, havia o risco de que os credores estivessem dispostos a levar às últimas consequências retaliações contra devedores que insistissem em discordar dos termos propostos com base no mercado como forma de evitar que outros países fizessem o mesmo.

O objetivo dos bancos credores era conseguir, através da estratégia de negociação, reduzir o grau de exposição dos bancos credores a médio e longo prazo e, para isto, era importante a manutenção do desequilíbrio na correlação de forças descrito acima. O

sucesso desta estratégia dependia, portanto, de manter a união dos bancos internacionais em torno dos comitês assessores e evitar que os devedores conseguissem se articular.

Para manter a coesão dos bancos, o esquema de negociação procurou, em primeiro lugar, minimizar o acréscimo de risco, aumentando as participações das instituições oficiais como fonte de dinheiro novo aos devedores. Recursos de origem não privada permitiam diminuir a necessidade de novos empréstimos dos bancos, tornando os acordos aprovados pelo comitê consistentes no aspecto financeiro e viáveis politicamente. Segundo, estabeleceram um critério “equitativo” de participação de cada instituição nos pacotes financeiros, onde cada banco deveria contribuir proporcionalmente ao peso de seus empréstimos no total da dívida reescalada, evitando a concorrência predatória pela redução de suas exposições. Terceiro, o SFI deveria permanecer em situação de crise eminente, como forma de pressionar os bancos a não abandonar o processo de reciclagem da dívida, uma vez que, o temor de um colapso do sistema financeiro foi o principal motivo para os bancos concordarem com a ação cartelizada.

Além disto, os agentes dominantes da comunidade financeira internacional passaram a pressionar diretamente os credores que ameaçaram abandonar o cartel.

Para manter a correlação de forças favorável aos credores era necessário, além de manter a união dos bancos, evitar a formação de um clube de devedores. Desta forma, implementou-se uma política de empréstimos “involuntários” que considerava alguns aspectos básicos como, 1) manter a situação do balanço de pagamentos dos devedores em constante situação de vulnerabilidade, não permitindo acúmulos expressivos de reservas cambiais, como forma de incentivar a adoção dos ajustes propostos, pois uma retaliação dos bancos nesta situação teria reflexos imediatos sobre seu balanço de pagamentos; 2) não deixar que os devedores entrassem em situação desesperadora que os incentivaria a romper acordos e tomar decisões unilaterais; 3) estabelecer um cronograma de

negociações para evitar a negociação simultânea de grandes devedores dificultando articulações entre eles e 4) Conceder vantagens especiais ou pagamentos laterais a alguns devedores estratégicos, como forma de incentiva-los a não optar por atitudes radicais e com o objetivo de provocar maior divisão entre os devedores.

A postura dos devedores na negociação da dívida externa

Enquanto os credores apresentavam uma estratégia de negociação bem definida, os devedores entraram nas negociações sem nenhuma estratégia, limitando-se a reivindicar o que era permitido pelo padrão de negociação vigente. Visando obter o maior número de vantagens os devedores podiam utilizar duas estratégias básicas:

- Apresentar-se como países “bem comportados”, ou seja, empenhados em implementar um rigoroso programa de ajustamento buscando com isto, aumentar a confiança da comunidade financeira internacional através da diminuição do risco-país e sinalizar sua disposição de aceitar o padrão de negociação como forma de garantir tratamento privilegiado, ou
- Adotar uma postura mais radical nas negociações, afirmando a impossibilidade de manter o pagamento do serviço da dívida a não ser em determinadas condições. O devedor ameaçava romper com a cooperação caso os bancos internacionais não reconhecessem tal situação (ex. Argentina).

O FMI e o padrão de ajustamento das economias endividadas

O Fundo Monetário Internacional foi constituído logo no após guerra com o objetivo de facilitar a expansão e o crescimento balanceado do comércio internacional e contribuir para a promoção e manutenção de altos níveis de emprego e de recursos reais para todos os membros. Como principais áreas de atuação foram definidos o câmbio; o

equilíbrio do balanço de pagamentos e o desenvolvimento do comércio internacional; e a área financeira propriamente dita.

Os meios utilizados pelo Fundo para alcançar esses objetivos foram o fornecimento de apoio técnico e financeiro aos membros.

O FMI utiliza o princípio da condicionalidade na concessão de suas linhas de financiamento, cada uma sujeita a um determinado grau de condicionalidade. As cotas superiores de crédito estão vinculadas ao comprometimento do país com um programa de ajustamento econômico supervisionado pelo Fundo, além de medidas específicas de política cambial e comércio exterior, e controle de variáveis macroeconômicas consideradas importantes para atingir o equilíbrio do balanço de pagamentos.

O procedimento para aprovação e liberalização de recursos aos países que requerem acordos de alta condicionalidade baseava-se fundamentalmente na combinação de quatro elementos: Cartas de Intenções, parcelamento do crédito, consultas periódicas e medidas prévias.

Cartas de Intenções: Para que o pedido de ajuda financeira seja aprovado o FMI exige que o país apresente um programa de ajustamento compatível com os objetivos mais gerais do Fundo e que seja acompanhado por técnicos da instituição. Este programa é formulado e apresentado pelo governo do país ao Fundo na forma de uma Carta de Intenções que conta com a supervisão de uma missão do próprio Fundo que tem como principais objetivos: a) propor alternativas de política econômica para combater os desequilíbrios e; b) avaliar a consistência interna do programa de ajustamento. As Cartas não apresentam caracter de uma obrigação contratual entre o país-membro e o Fundo, porém, isso não impede o Fundo de pressionar os países-membros para cumprir os programas propostos.

Parcelamento de assistência financeira: Os recursos financeiros são liberados em partes conforme os resultados são atingidos, desta forma, os credores garantem a utilização dos recursos como foi proposto e a execução total do programa.

Consultas periódicas: A prática de consultas periódicas é a forma pela qual o Fundo e o país-membro negociam alterações nos termos da Carta de Intenções no decorrer do programa e também quando os técnicos do Fundo avaliam o andamento do programa.

Medidas prévias: O FMI pode fazer exigências como pré-condição para o assinatura do acordo de medidas prévias consideradas indispensáveis para o sucesso do ajuste. Os acordos sobre estas medidas são confidenciais e informais, sob negociação direta do Diretor Executivo do Fundo. A avaliação das necessidades dessas medidas é feita considerando o comportamento passado do país com o Fundo e sua execução manifesta a determinação do país em implantar as reformas.

Objetivos e diagnósticos dos programas de ajustamento do FMI na primeira metade da década de oitenta

O objetivo fundamental dos programas de ajuste formulados pelo Fundo é promover o equilíbrio do balanço de pagamentos. Na visão do Fundo, o desequilíbrio é resultado da incompatibilidade entre o nível e a estrutura da demanda agregada em comparação com a oferta agregada e a capacidade do país de financiar tal desequilíbrio através da entrada de recursos externos. Esta situação pode ser causada tanto por fatores exógenos ao país (recessão no comércio mundial, deterioração nos termos de troca, aumento da taxa de juros internacional,...) quanto por fatores endógenos ou de alguma maneira relacionados com distorções na política econômica.

De qualquer forma, os países deverão se adequar à conjuntura internacional, que é vista como um parâmetro e assim, o ajuste recai sobre o país que apresenta déficit no Balanço de Pagamentos.

O processo de ajuste do Balanço de Pagamentos pode ocorrer pela própria dinâmica do mercado ou através de intervenção econômica quando existem obstáculos ao ajuste automático pelo mercado. Como obstáculos podemos identificar:

1. A adoção de medidas de política econômica que gerem excesso de demanda. Tal política costuma ser resultado da necessidade de financiamento do déficit do setor público.
2. A ineficiência do setor produtivo, que não é capaz de responder ao acréscimo de demanda deixando o nível de oferta abaixo do potencial. Isto provoca o aumento no volume de importação e queda do excedente exportável.
3. O endividamento excessivo e inadequado do país, sobretudo junto a bancos privados com taxas de juros flutuantes. O encurtamento dos vencimentos e a elevação dos custos tornam o Balanço de Pagamentos extremamente vulnerável à variações na taxa de juros internacional e a alterações na política de crédito dos bancos privados, dificultando o pagamento dos serviços da dívida.

O processo de negociação e a política econômica no Brasil no período de 1982 a 1987.

À partir de setembro de 1982, com o fechamento do Mercado Financeiro Internacional (MFI), o Brasil teve que recorrer a empréstimos compensatórios de curto prazo para cobrir o déficit no balanço de pagamentos que foi muito afetado pela intensa perda de ativos internacionais.

Desta forma, nos últimos meses de 1982, as autoridades econômicas tiveram que iniciar negociações com os credores internacionais. A primeira carta de intenções foi encaminhada ao FMI em janeiro de 1983, mas, a decisão de desvalorizar o câmbio em 30%, obrigou a elaboração de uma segunda carta. A assinatura do acordo com o FMI se deu em fevereiro e a conclusão das negociações com os bancos privados logo em seguida, com o objetivo de eliminar a escassez de divisas.

Até maio de 1983, as autoridades brasileiras se empenharam na produção de um expressivo superávit na balança comercial. Uma das primeiras medidas foi a maxidesvalorização de fevereiro que agravou as condições internas da economia no que se refere à inflação e ao setor público, que já possuía 75% da dívida externa, dificultando o cumprimento das metas estabelecidas no acordo com o FMI.

O Fundo acabou suspendendo os recursos previstos no acordo, gerando um problema de sustentação das entradas de empréstimos privados para o país com o agravamento de que a necessidade de recursos externos foi subestimada durante a elaboração do acordo com o FMI.

Diante desta situação o FMI passou a pedir a adoção definitiva dos termos do acordo, ou seja, a adoção de uma política monetária, fiscal e salarial recessivas. Mesmo com a resistência política interna, esta política acabou sendo implantada em novembro de 1983.

O bom desempenho do setor externo amenizou a gravidade da situação em 1983. O superávit de US\$ 6,5 bilhões em 1983 contra 780 milhões no ano anterior foi o resultado principalmente da queda de 20% do valor das importações em relação ao ano anterior, enquanto que, as exportações cresceram 8,5%.¹⁴

¹⁴ Andrade, R. Pereira. A experiência da renegociação da dívida externa brasileira na nova república.(1991)

Internamente, a política de estabilização de caráter recessivo diminuiu o PIB, o que não foi suficiente para impedir o avanço da inflação.

Nos últimos meses de 1983, as negociações foram retomadas e o Brasil assinou a terceira carta de intenções, onde se comprometia a realizar o ajuste recessivo. O novo acordo com os bancos privados, após um longo e difícil processo de negociações, foi fechado em janeiro de 1984 com melhoras quanto a efetividade dos créditos prometidos e quanto às condições dos empréstimos.

Adotou-se um comprometimento formal dos bancos credores com as linhas de crédito de curto prazo, comerciais e interbancárias, mas os montantes foram reduzidos em relação ao primeiro acordo. Quanto às condições dos empréstimos houve diminuição dos prêmios de risco e das comissões, os prazos de refinanciamento e de dinheiro novo foram aumentados de oito para nove anos, enquanto a carência passou de dois anos e seis meses para cinco anos. Porém, o total de dinheiro novo concedido ficou 42% do pedido inicial feito pelo governo brasileiro.

Em 1984, o Brasil se torna exportador líquido de recursos. O resultado comercial foi favorecido com a melhora no desempenho do comércio mundial juntamente com os incentivos internos e a queda no valor das importações. As transações correntes apresentaram pela primeira vez um saldo positivo.

Internamente, a expansão das exportações lideradas por produtos manufaturados, permitiu a retomada do crescimento da indústria de transformação e passou a estimular a demanda interna, uma vez que o governo não conseguiu realizar a política monetária restritiva prevista no acordo com o FMI.

O ótimo desempenho do setor externo colocou o país em uma melhor posição em relação aos credores no que se refere ao seu poder de negociação. Com o superávit comercial produzido naquele ano, foi possível efetuar os pagamentos atrasados e ainda

recompor o nível de reservas, o que eliminava a necessidade de recursos de bancos privados para 1985. Também o Fundo, apesar do não cumprimento das metas estabelecidas no acordo, exceto a do setor externo, não ameaçou com novas interrupções no fluxo de recursos. Outro fator importante para o fortalecimento do poder de negociação foi o momento político, de transição para um governo civil.

Um terceiro processo de negociação foi iniciado dentro deste contexto, visando a obtenção de uma reestruturação em condições mais vantajosas. Entretanto, devido ao não cumprimento das metas estabelecidas e da incerteza quanto a política que seria seguida após 1985, os credores exigiram o comprometimento do próximo governo para concluir o acordo. O presidente-eleito Tancredo Neves não quis assumir oficialmente nenhum compromisso com os credores e as negociações foram interrompidas.

Durante o período de 1985 a 1990, o maior poder de negociação conseguido pelo governo com o ótimo desempenho externo não foi explorado da mesma forma pelos vários responsáveis pela política econômica. Ou seja, a eliminação do problema imediato da escassez de divisas possibilitava períodos de negociação mais longos, aumentando a capacidade de resistência às imposições de condições pelos credores, o que foi pouco aproveitado pelo governo brasileira.

No período que vai de março a agosto de 1985 a intenção do governo era de terminar rapidamente a negociação iniciada na gestão anterior. O Ministro Francisco Dornelles não parecia ter qualquer objeção ao padrão de negociação estabelecido até então pelo FMI.

O projeto que a equipe econômica tentou implantar apresentava características ortodoxas, conforme o recomendado pelo FMI. A estratégia consistia na redução do déficit público através de corte nos gastos, implantação de uma política monetária restritiva-feita através do aumento da remuneração real das aplicações financeiras-, e da mudança

no critério do cálculo da correção monetária e contenção do reajuste de preços. A elevação da taxa de juros contribuiria também para conter a demanda privada.

A taxa de câmbio passou a seguir o mesmo critério da correção monetária, o que aumentou a remuneração dos exportadores. Desta forma, seria possível promover o ajuste interno, via queda da inflação e do gasto público, e o ajuste externo.

Esta política, apesar da contenção temporária da inflação, perdeu apoio político na medida em que a situação das empresas públicas foi se agravando devido à orientação para contenção das tarifas num contexto de aumento da taxa de juros e ajustes cambiais maiores. Além disto, setores da administração também passaram a criticar os cortes nos gastos.

Diante disto, o ministro tentou novo conjunto de medidas para combater o déficit: aumento da arrecadação tributária (aumento das alíquotas e menor tempo para pagamento do imposto); corte adicional em despesas com investimento; eliminação de subsídios; e aumento paulatino das tarifas. Da mesma forma, as medidas foram mal recebidas, provocando o aumento da rejeição pela política e perda de legitimidade do ministro.

As negociações com o FMI foram mais uma vez suspensas por um período que durou cinco meses (final de janeiro de 1986) diante da evidência de oposição interna total ao ajuste recessivo proposto pelo FMI e implementado pelo Ministro Dornelles.

Á partir de setembro de 1985, o novo ministro Dilson Funaro teve como ponto importante tranquilizar os credores sobre a manutenção do acordo feito na gestão anterior. O ministro inicialmente foi bastante cauteloso no tratamento com os credores mas, em seguida, passou a defender a ~~auto~~autodeterminação da política econômica, explicitando a visão de não sujeição da economia brasileira á supervisão do FMI.

O princípio básico que orientava as autoridades econômicas era que a sustentação do crescimento, dependia de maior grau de autonomia na formulação da política econômica, sendo possível resolver os problemas internos através de uma estratégia coerente e, logo após, voltar em melhores condições às negociações com credores externos. Esta estratégia era fortalecida por certa politização interna que estava havendo em torno desta questão e também porque o país não precisava mais de dinheiro novo para 1986 ficando em negociação apenas o reescalonamento dos atrasados de 1985 e dos que venceriam em 1986.

Os credores optaram por dar ao ministro chance de controlar a política econômica, já que suas medidas davam sinais nesta direção. Assim, no início de janeiro de 1986 foi feito um acordo preliminar enquanto se preparava o plano heterodoxo de combate à inflação. Após o início do Plano Cruzado (final de fevereiro de 1986) foi fechado um acordo definitivo de reescalonamento dos débitos com os credores privados em junho, sem a supervisão do FMI.

A exclusão do FMI das negociações trouxe dificuldades para conseguir condições melhores referente a prazos (carência e pagamentos). Por outro lado, o Clube de Paris não aceitou negociar sem um acordo prévio com o FMI, o que causou problemas no relacionamento com credores oficiais levando as autoridades brasileiras a suspender o pagamento de juros devido já em março. Desta forma, os credores privados se mantiveram em compasso de espera, dificultando o avanço das negociações em termos não convencionais.

Após alguns meses da implantação do cruzado foram tomadas medidas de caráter estrutural na tentativa de manter o controle da gestão econômica. O discurso com os credores passou a defender que o crescimento sustentado exigia a redução das transferências de recursos ao exterior. Ou seja, era preciso conciliar o nível de

investimento necessário para o desenvolvimento interno e para a manutenção da boa performance das exportações com as transferências para pagamentos de juros da dívida. Além disto, houve uma tentativa de reaproximação dos credores oficiais junto ao Clube de Paris, inclusive retomando o pagamento dos juros atrasados. As negociações só foram iniciadas efetivamente em dezembro de 1986.

Em meados de 1986 já havia indícios de que o saldo comercial estava diminuindo quando comparado ao mesmo período do ano anterior. Esta deterioração estava totalmente associada à queda nas exportações, resultado da defasagem cambial em relação à evolução dos preços após o início do Plano Cruzado e ainda à especulação com a taxa de câmbio resultante da valorização do cruzado, principalmente após setembro, fazendo com que os exportadores postergassem ao máximo suas vendas.

Com esta situação o governo foi forçado a desvalorizar a moeda, sinalizando a volta da indexação da economia e complicando a situação financeira dos agentes endividados em moeda estrangeira.

A queda nas reservas verificada neste período, foi resultado não só da queda no volume das exportações mas também, pela grande saída de capital estrangeiro do país a um nível que obrigava medidas para evitar uma situação de total iliquidez. Politicamente, a moratória serviria para ampliar o poder de negociação do governo brasileiro revelando uma postura dura diante dos credores, porém, deixando claro que esta atitude não significava um confronto com a comunidade financeira internacional.

Após a moratória, o governo manifestou a disposição de continuar negociando com os credores e de honrar seus compromissos e anunciou uma série de medidas com o objetivo de conter os gastos públicos. Mesmo assim, o governo Norte-Americano demonstrou repúdio à atitude do Brasil, sobretudo por ter sido tomada unilateralmente. As represálias, contudo, foram menores do que era esperado.

Portanto, a Moratória foi a maneira encontrada para controlar a piora no nível de reservas, evitando uma situação de total iliquidez, porém, não foi plenamente utilizada quanto à possibilidade de ampliação do potencial de negociação. Isto ocorreu porque não se conseguiu implantar uma estratégia de política econômica interna minimamente coerente, que avançasse na solução dos problemas estruturais da economia brasileira, o que desestimulou a concessão de recursos de mais longo prazo por parte dos banqueiros, dado o grande desgaste sofrido pela equipe econômica em razão do fracasso do Plano Cruzado e também da demora na tomada das medidas necessárias para controlar a economia em razão da proximidade com as eleições e do interesse partidário.

Capítulo 3

As tentativas de mudança no padrão de negociação

A condução da política de negociação da dívida externa entre 1987 e 1989

Em abril de 1987 a nova equipe econômica alterou mais uma vez a política de renegociação da dívida. O novo ministro Bresser Pereira elaborou uma proposta de renegociação baseada na securitização da dívida, incorporando o deságio praticado no mercado secundário da títulos da dívida externa.

A proposta previa além do financiamento dos juros para o período 1987-89, a eliminação do *spread* cobrado sobre a taxa básica de juros. Seriam incluídos também dois mecanismos defensivos:

- Fixação de um teto para as taxas de juros, sendo que o excedente seria automaticamente refinanciado;
- Adoção de uma cláusula de salvaguarda, no caso de agravamento nas relações de troca do país.

A securitização da dívida aparecia como um enfoque não convencional, de longo prazo, para a proposta brasileira.

Por fim, foi proposto um acordo de desvinculação dos desembolsos dos credores privados e do FMI. Por este acordo, negociações com o FMI seriam feitas simultânea ou posteriormente ao acordo com os credores privados.

Na primeira semana de novembro, o governo brasileiro chegou a um acordo provisório com o Comitê Assessor sobre a normalização das relações financeiras com o país, suspendendo simbolicamente a moratória, e sobre a definição de um cronograma

para a negociação de um acordo de médio e longo prazo. Os credores privados comprometeram-se a respeitar rigorosamente o cronograma definido para as etapas da negociação, e cujo cumprimento condicionaria a suspensão definitiva da moratória.

A definição da prazos limites para as etapas da negociação revelou-se importante, pois inibia a estratégia dos credores de prolongar os entendimentos por tempo indeterminado. Este procedimento fortalecia o impacto das negociações desgastadas e inconclusivas sobre a economia do país.

No início de 1988, o cronograma estabelecido em 1987 não havia sido cumprido, criando um impasse na negociação da dívida externa. Num primeiro momento, os credores privados insistiram na retomada incondicional do pagamento de juros pelo Brasil, mas, após a intervenção do governo americano, passaram a considerar outras soluções menos intransigentes, para evitar a retomada da moratória.

Os bancos privados não queriam aceitar qualquer tipo de acordo antes que a nova Constituição fosse aprovada e, além disto, pretendiam limitar os acordos de médio prazo a 1988 ou início de 1989. Esta posição eliminava a possibilidade do fechamento de um acordo duradouro, de médio e longo prazo, nos moldes que haviam sido colocados pela equipe econômica na proposta de 1987.

Depoimentos de pessoas envolvidas na negociação informaram que estava em preparação um segundo passo a ser dado para pressionar os credores a uma abordagem mais definitiva da questão: em janeiro de 1988 seria feita uma securitização compulsória da dívida (redução unilateral), caso surgissem evidências concretas de que os bancos comerciais continuariam a resistir em assinar um acordo em bases mais realistas, apesar das concessões e gestos de boa vontade que já haviam sido feitos no entendimento preliminar de novembro de 1987¹⁵.

¹⁵ Andrade, R. Pereira. *op cit*

Porém, a equipe econômica foi substituída antes que esta estratégia pudesse ser colocada em prática. O novo ministro Mailson da Nóbrega tomou uma posição bastante tímida frente aos credores, fazendo concessões em relação a posições já consolidadas no acordo provisório e recuando em vários pontos importantes da proposta que havia sido enviada ao Comitê na gestão anterior.

A estratégia de negociação foi novamente alterada, deixando de lado os dois objetivos fundamentais da equipe do Ministro Bresser Pereira- assegurar crescimento econômico razoável e caminhar no sentido de uma solução de longo prazo para a dívida-, combinando um enfoque convencional com uma abordagem alternativa para o longo prazo. O novo objetivo agora era o sucesso da renegociação, mesmo que para isto fosse preciso retroceder com relação às posições já alcançadas no acordo provisório. A regularização das relações com a comunidade financeira internacional era fundamental, pois argumentava-se que a falta de um acordo seria muito mais prejudicial ao país do que um acordo convencional.

A equipe econômica pretendia negociar em termos estritamente técnico, deixando de utilizar politicamente o problema da dívida e também a moratória como instrumento de negociação.

Com o objetivo de agilizar o processo de negociação, as autoridades admitiram rever alguns pontos da proposta enviada ao Comitê em setembro de 1987. O governo considerou reduzir o montante de dinheiro novo pedido inicialmente, aceitando um acordo que incluísse apenas 1988 ou mesmo somente seus primeiros meses. A transformação da dívida externa em investimento seria desvinculada do processo de securitização e seria feita uma flexibilização dos aspectos da legislação relativa à conversão da dívida e a subordinação da negociação da securitização a um acordo de

reprogramação das amortizações e refinanciamento dos juros. Por fim, considerava-se também a possibilidade de adiar a negociação da securitização para outro momento.

Apenas a proposta de desvinculação dos desembolsos de dinheiro novo dos bancos privados do cumprimento das metas estabelecidas pelo Fundo foi reafirmada pelo Ministro da Fazenda.

Internamente, a precária situação do governo Sarney, o descontrole da inflação e as constantes trocas de equipes econômicas enfraqueciam a posição do país frente aos credores externos. Por outro lado, a decisão de não exigir um acordo de médio e longo prazo para a suspensão definitiva da moratória, bem como a disposição de aceitar um novo acordo provisório, inviabilizava, na prática, a troca de dívida por títulos, uma vez que não rompia com o “onus-sharing”, condição indispensável para a negociação individual com os bancos; além disto, a falta de um acordo de médio e longo prazo fazia com que o país estivesse periodicamente sujeito às pressões da economia financeira internacional.

Apesar dos esforços para tentar agilizar os entendimentos, o acordo de reescalonamento da dívida externa de médio e longo prazo só foi assinado na metade de 1988 (22/06/88). Até então, as autoridades brasileiras haviam mantido em dia ao pagamento dos juros devidos que iam vencendo. Paralelamente, concluía-se o entendimento com a comunidade financeira internacional, que era o objetivo fundamental.

Em 22 de setembro de 1988, formalizou-se o acordo com os bancos credores, revogando-se formalmente a moratória sobre os juros da dívida externa brasileira. O novo acordo previa:

- Reescalonamento de 94% da dívida de médio e longo prazo com vencimento de 1987 a 1993.

- Incidência de novo spread de 0,8125% a.a. sobre a libor a partir de 1/01/1988 para depósitos no Banco Central e 1/01/1999899 para débito global do Setor Público. Os pagamentos de juros passariam de trimestrais para semestrais.
- Dinheiro Novo: Us\$5,22 bilhões para financiamento do Balanço de Pagamento em 1987 e do primeiro semestre de 1989 com prazo de doze anos para amortizações e cinco anos de carência.
- Relending: permissão para reempréstimos dos novos recursos e dos fundos depositados no Banco Central.
- Exit Bonds: emissão no mercado internacional de títulos de bônus de saída pelo Tesouro Nacional, com prazo de resgate de 25 anos, com dez de carência e uma taxa fixa de juros de 6%a.a. A utilização deste instrumento de securitização possibilitaria os bancos privados que desejassem diminuir sua exposição com o Brasil encontrassem um mecanismo financeiro adequado. Os bônus de saída poderiam ser usados nas operações de conversão da dívida em investimento ou em troca de OTM, com cláusula cambial (com prazos e rendimentos semelhantes ao bônus original). Estimou-se inicialmente o montante de US\$5 bilhões, chegando até o montante de US\$15 bilhões por banco.
- O novo spread incidiria sobre o total da dívida que foi reescalada, além da dívida vencida depositada no Banco Central.
- Diminuição paulatina das linhas de crédito interbancário, realocando-as para as linhas de crédito interbancário.
- Esquema de vinculação: a primeira parte do que foi negociado seria desembolsado automaticamente após a assinatura do acordo. A segunda parte estaria vinculada a um parecer favorável do diretor-gerente do FMI quanto ao programa de ajustamento interno em andamento. O terceiro desembolso dependia do cumprimento do que foi proposto na Carta de Intenções enviada ao FMI. Porém, esta última parte era mais flexível pois os

credores poderiam dispensar o país de cumprir o acordo com o FMI. Para isto, era preciso que 85% dos credores concedessem um “perdão” ao Brasil.

- Prêmio de Adesão: de 0,375% para os credores que assinassem o acordo em um prazo preestabelecido.

- Cláusula de salvaguarda: permitiria que o país reabrisse as negociações caso ocorressem fatos internos ou externos que impedissem o cumprimento dos pontos acordados.

- Conversão da Dívida: seria feita pelo valor de face num montante de até US\$1,8 bilhões negociado com teto de US\$50 milhões mensais para 3 anos.

Com o entendimento concluído com o FMI foi possível também concluir o acordo com o Clube de Paris que teve como pontos fundamentais:

- Reescalonamento de 22% do total da dívida junto ao Clube referente a amortizações vencidas entre 1987-1989 e até 31 de março de 1990 num total de US\$ 3,9 bilhões.

- Renegociação dos juros vencíveis entre agosto de 1988 e março de 1990, num total de US\$ 1,1 bilhão.

- O prazo de pagamento para o principal reescalonado seria de dez anos, com carência de cinco anos.

- A negociação do refinanciamento das taxas de juros seria feita caso-a-caso entre as autoridades brasileiras e cada governo credor membro da Clube de Paris.

O montante de recursos obtidos pelo acordo de setembro de 1987 envolveu uma programação externa muito rígida e portanto, o impacto sobre o Balanço de Pagamentos e sobre as reservas não foi favorável e novamente, o equilíbrio das contas externas em 1988 foi sustentado pela geração de enormes superávites comerciais.

O monitoramento do FMI foi mantido na concepção da política econômica interna, mesmo após ter sido fechado um acordo baseado no “paralelismo” das negociações.

Além disto, o acordo colocava pressões sobre as necessidades de financiamento interno do setor público, criando dificuldades adicionais para a gestão da política monetária. Neste contexto, dois pontos são importantes. Primeiro, a necessidade de continuar mantendo megasuperávits para conseguir o equilíbrio do Balanço de Pagamentos devido à insuficiência de dinheiro novo obriga a emissão de liquida primária e títulos para absorver as divisas nas mãos dos exportadores. O segundo ponto é a conversão da dívida nova sem deságio, estabelecida pelo programa de conversão e a cláusula de relending dos recursos depositados no Banco Central que elevam a pressão sobre a política monetária.

Portanto, o objetivo fundamental da equipe econômica de retomar as boas relações da Brasil com a comunidade financeira internacional, justificado pela crença de que para a retomada do crescimento econômico era necessário restabelecer um fluxo regular de recursos, foi atingido e o país retornou ao mercado internacional de crédito “voluntário”.

Após a suspensão da moratória, a nova equipe econômica criticou publicamente o enfoque não convencional das administrações passadas. Segundo a equipe, a moratória teria sido um erro de política e a volta da tratamento convencional contribuiria para recuperar a imagem do Brasil no exterior. O impacto da moratória sobre as reservas teria sido pequeno se comparado aos custos maiores que o Brasil teve com a nova negociação.

Deve-se observar porém, que estas perdas foram compensadas pela suspensão das transferências do exterior e que, no momento da moratória, o país estava beirando uma

crise de total iliquidez e que, portanto, não existia reservas para continuar efetuando os pagamentos.

Por outro lado, a moratória provocou a queda do valor de mercado dos títulos representativos dos empréstimos dos bancos comerciais ao país e o preço de suas ações. Assim, os credores passaram a uma situação desfavorável, que poderia ter saído aproveitada pelos devedores nas negociações.

Na realidade, a suspensão da moratória favoreceu os credores que necessitavam de um solução rápida em uma situação de prejuízo eminente e de perspectiva de que outros devedores tomassem a mesma atitude.

Os novos negociadores da dívida não se utilizaram da sua nova posição diante dos credores e, mais uma vez, insistiu-se na fórmula convencional, baseada na rolar de uma dívida reconhecidamente impagável. A equipe econômica recuou nas posições até então obtidas por negociadores anteriores e ignorou o fato cada vez mais importante do esgotamento progressivo do padrão tradicional de reciclagem da dívida externa, que já estava sendo reconhecido até por agentes representativos da comunidade financeira internacional.

Após a conclusão do acordo, parecia que a situação externa estava momentaneamente solucionada. Porém, já em 1989, a proposta do acordo de 1988 revelou-se limitada e inconsistente.

Externamente, a Colômbia e a Venezuela haviam declarado a moratória enquanto que mudava o governo dos Estados Unidos. Internamente, tentava-se um novo plano de estabilização baseado em tratamento de choque- o Plano Verão.

Juntamente com a introdução do plano Verão, a equipe econômica optou pela centralização do câmbio e pela suspensão dos programas de relending e de conversão da dívida como forma de diminuir as pressões sobre a política monetária.

No início de abril a missão do FMI chegou para examinar o cumprimento das metas do acordo de setembro de 1988. As metas não haviam sido cumpridas e iniciou-se outra negociação com o FMI tentando estabelecer novas metas e critérios de desempenho. Várias remessas de recursos ao país foram suspensas pelo FMI, BIRD e outras instituições internacionais.

No início de julho, o Brasil suspendeu pagamentos devidos ao Clube de Paris e propôs um acordo transitório de seis meses e pediu o “perdão” dos credores para as metas não cumpridas.

Os negociadores adotaram uma postura de confronto com os credores, manifestando a disposição de pagar os juros somente depois de receber os recursos previstos para 1989. Esta postura mostrou o rompimento com o processo convencional de negociação retomado no início da gestão do Ministro Mailson da Nóbrega.

Esta atitude visava proteger as reservas tanto para evitar a hiperinflação, que poderia resultar de um movimento especulativo contra o câmbio, quanto garantir condições mínimas favoráveis com relação ao Balanço de Pagamentos para retomar as negociações.

Com a impossibilidade de se obter um acordo com o FMI e a perspectiva de mudança de governo, as negociações foram sendo prolongadas. Assim, iniciava-se a fase de administração do fluxo de caixa externo do país, marcada pelo confronto velado entre os agentes envolvidos no processo de negociação e pela administração do balanço de pagamentos e do nível de reservas, evitando comprometer a liquidez externa do país.

Em suma, após um período de tentativa de normalizar as relações do país com o sistema financeiro, seguindo à risca o receituário do FMI e as imposições dos credores chegou-se a uma situação de iliquidez que obrigou a equipe econômica a suspender novamente os pagamentos das obrigações da dívida. Esta situação foi chamada de

moratória branca e diferiu da moratória decretada em fevereiro de 1987 por seu caráter não oficial e por não ter sido seguida de uma tentativa de alteração qualitativa no modelo de negociação e de reciclagem da dívida.

Propostas alternativas

A medida em que tornava-se cada vez mais clara a ineficiência e as limitações do padrão de negociação imposto pelos credores, foram surgindo propostas de mudança neste padrão não só a nível da equipe econômica do Ministro Bresser Pereira já descrita acima, como também a nível acadêmico. Por ocasião do decreto da moratória, encontramos várias publicações de autores que apresentam propostas alternativas para o processo de negociação da dívida externa do país. Entre elas estão as formuladas por Paulo Nogueira Batista Junior e Gonzallo Biggs que serão apresentadas a seguir.

Paulo N. Batista Jr. propõe um mecanismo de reestruturação da dívida externa brasileira no contexto do decreto da Moratória. O autor diz que o decreto da Moratória em 1987 foi uma manifestação da intenção do governo brasileiro de buscar soluções de longo prazo para o problema da dívida. Para ele, não se devia esperar que a iniciativa para a resolução desta questão viesse dos credores ou que a implantação destes projetos fosse garantida por órgãos multilaterais (BM,FMI). O Brasil é que deveria assumir o comando da reestruturação de sua dívida.

De 1982 a 1987 o problema da dívida foi enfrentado com acordos de fôlego curto. Os devedores se comprometiam a executar programas de “ajustamento” sob a supervisão do FMI obtendo em contrapartida o reescalonamento do principal e quantias limitadas de “dinheiro novo” para financiar parte do pagamento de juros. O resultado para os devedores foi negativo pois arcaram com os maiores custos da crise.

Os programas de “ajustamento” não levaram à superação da crise. As transferências líquidas para o exterior resultaram em recessão, queda na taxa de

investimento e de importação, aumento da inflação e agravamento dos problemas do setor público. Portanto, podemos dizer que o ajustamento produziu superávit mas não possibilitou a volta destes países ao mercado de crédito. Houve, na verdade, um crescimento absoluto da dívida em relação às exportações.

Com a constatação da ineficiência dos mecanismos adotados, os países devedores deveriam buscar deixar de sacrificar seus objetivos internos de expansão e estabilidade econômica em prol do pagamento da dívida externa.

O autor destaca ainda os seguintes instrumentos necessários para viabilizar a sua proposta:

- 1) Suspensão dos pagamentos de juros
- 2) Flexibilização das regras referentes à conversão da dívida em capital de risco.

O governo autorizaria a flexibilização e demonstraria disposição em levantar a moratória. Estas duas medidas, porém, ficariam vinculadas à conversão de dívida velha em títulos da dívida “nova”. Neste processo de renovação da dívida o Brasil se apropriaria de parte do deságio no mercado secundário. Isto poderia ocorrer de três formas:

- Através de desconto no valor de face
- Pagamento de taxas de juros inferiores à de mercado para a dívida nova.
- Combinação das duas possibilidades anteriores

A apropriação do deságio no mercado secundário era vista como uma forma de ajustamento do estoque da dívida à capacidade de pagamento dos devedores.

Os bancos que aderissem à renovação da dívida teriam como benefícios o recebimento de juros sobre a dívida nova e também poderiam converter esta nova dívida em investimento direto. Já os bancos que não aderissem não receberiam juros nem teriam a possibilidade de conversão.

Paulo Nogueira ainda destaca as linhas gerais do novo esquema de reestruturação:

Através deste mecanismo (conversão com deságio) ao sair da moratória, o Brasil garantiria a redução imediata do estoque da dívida e/ou ajustaria o fluxo futuro de juros à sua capacidade de pagamento. No mesmo momento, iniciaria-se a formação de um fundo de amortização de modo a garantir a capacidade de pagamento integral da dívida nova no prazo estabelecido. Portanto, a garantia de pagamento dada pelo fundo de amortização seria mais uma vantagem para os bancos que aderissem ao processo.

A melhor maneira de operacionalizar este esquema era: Fazer a renovação da dívida de forma gradual, testando aos poucos a reação do mercado à iniciativa brasileira. Isto porque, o Brasil teria que garantir o pagamento integral dos juros da dívida nova sem ser forçado a uma transferência excessiva de recursos reais e sem ameaçar o nível de reservas cambiais, o que recomenda uma saída gradual da moratória.

A questão chave era aproveitar a oportunidade criada pela moratória e pelo esgotamento dos esquemas convencionais de negociação na resolução do problema com bases duradouras.

Para um melhor entendimento, o autor apresenta um esquema para uma proposta de transformação de dívida em títulos:

O Brasil ofereceria aos credores a oportunidade de converter créditos atuais em títulos de longo prazo. Cada banco passaria a ter as seguintes opções:

- Não vender seus títulos
- Vender seus títulos no mercado secundário
- Aderir ao processo de renovação da dívida.

Estas decisões dependeriam de:

1. Apoio político interno dado ao programa

2. Condições financeiras oferecidas (deságio, taxa de juros, prazo de pagamento)
3. Efeito desta iniciativa sobre o valor de mercado da dívida velha
4. *Exposure* do banco com relação ao Brasil
5. Tamanho da carteira de empréstimos do banco em relação à dimensão do mercado secundário
6. Opinião das autoridades do país sede do banco sobre a renovação da dívida.

Assim, podemos perceber que para que o projeto fosse bem sucedido o governo brasileiro deveria resistir às pressões para abrir mão dos instrumentos de negociação, portanto, não deveria voltar a pagar juros sobre a dívida velha nem flexibilizar as regras da conversão desta dívida em investimento. Outros pontos importantes eram: não fazer negociações provisórias do tipo “dinheiro novo”; fazer a proposta ao conjunto dos credores e não a um comitê e; mobilizar o apoio político.

Para que a proposta fosse interessante, o valor presente dos fluxos de pagamento da dívida nova deveria superar a dívida velha no mercado, ao mesmo tempo que fosse compatível com a capacidade de pagamento do país.

Enfim, Paulo Nogueira conclui apresentando os objetivos fundamentais de uma reestruturação:

- Diminuir os fluxos de divisas para o exterior
- Diminuir o grau de endividamento externo
- Diminuir a vulnerabilidade da economia aos juros internacionais.

Gonzalo Biggs faz uma análise do significado das medidas de ajustamento no período 1982-1987 e, logo após, apresenta suas sugestões para a mudança nessa forma de negociação.

O autor inicia sua análise dizendo que “em agosto de 1982, a comunidade financeira internacional improvisou uma forma de emergência para impedir a suspensão do serviço da dívida externa do México que, dado seu êxito, foi depois aplicada aos demais países que, a partir dessa data, experimentaram dificuldades semelhantes e que basicamente vigorou até 1987.”

Este mecanismo consistia no ajustamento e reciclagem das obrigações que não pudessem ser pagas no seu vencimento e na concessão de um pacote de financiamento adicional, subordinado à execução pelo país devedor de um plano de saneamento fiscal e de reformas macroeconômicas. Estes novos empréstimos permitiram financiar os juros dos empréstimos anteriores mas provocariam o aumento do endividamento.

Do ponto de vista do autor, os mecanismos de ajustamento e reciclagem da dívida aplicados à partir de 1982 tinham dois objetivos principais. O primeiro era ganhar tempo, pois acreditavam que a recuperação econômica dos países industrializados, a melhoria das condições dos mercados financeiros e, particularmente, as reformas fiscais e estruturais dos países devedores permitiriam a estes retomar o pagamento normal do serviço da dívida e recuperar o acesso às fontes internacionais de crédito. O segundo objetivo era erradicar a crise dos países devedores e impedir que esta se generalizasse por todo o sistema financeiro. O “resgate” do México impediu que esta catástrofe ocorresse em 1982 a medida em que possibilitou aos grandes bancos credores, até maio de 1987, não declarar perante seus órgãos reguladores ou seus acionistas qualquer perda por seus empréstimos à América Latina.

Desta maneira, foi possível aos bancos dispor do tempo necessário para reduzir o coeficiente de capital comprometido com empréstimos de risco, porém, isto exigia que durante este período os países devedores continuassem pagando os juros dos empréstimos. Os métodos utilizados pelos bancos para reduzir sua vulnerabilidade foram:

- 1) Aumento gradual do capital;
- 2) Redução do volume absoluto de empréstimos à

América Latina; 3) Diversificação de suas atividades para operações menos arriscadas que os empréstimos à outras regiões geográficas.

O autor diz que não se deve esquecer que os bancos arriscaram seu capital nos empréstimos aos países latino-americanos à níveis que ultrapassaram os limites determinados pela prudência, de modo que um fracasso nas renegociações da dívida poderia levar a uma quebra em vários bancos. Assim, durante os primeiros anos da crise os governos dos países devedores detinham enorme poder de negociação que, se exercido, teria levado a uma melhora substancial das condições de seu endividamento, mas, este poder por diversas razões não foi exercido.

O ponto importante desta política à ser destacado, segundo o autor, é que os bancos que constituiriam estas reservas podem agora transferir ou comercializar seus empréstimos. Até 1987, o ajustamento e a reciclagem dos empréstimos permitiam manter a ilusão de que estes, pelo menos do ponto de vista contábil, conservavam a integridade do seu valor. A comercialização destes empréstimos no mercado secundário obrigaria os bancos a reduzir proporcionalmente o valor de suas carteiras, e incorrer em perdas para as quais eles não estavam preparados.

Em seguida, o autor discute os custos da crise e inicia dizendo que em 1982, quando começou a ser implementada a estratégia de ajustamento e reciclagem da dívida para os países com dificuldades financeiras apregoou-se que uma demonstração do êxito da estratégia seria a redução significativa do coeficiente do serviço da dívida sobre o valor das exportações, que possibilitaria a volta destes países ao crédito internacional. A constatação do autor, através de dados empíricos, é de que depois de cinco anos a estratégia aplicada ainda não tinha alcançado os objetivos previstos inicialmente. As razões disto foram o alto custo permanente do serviço da dívida, a ausência de políticas de ajustamento dos países credores e a contínua queda no preço das exportações da região.

Para Gonzalo Biggs, a expressão mais dramática da magnitude do ônus sofrido pelas economias dos países devedores foi a transferência líquida de recursos para o exterior que a região realizou ano a ano desde 1982. Esta transferência foi resultado do saldo negativo proveniente do pagamento de juros e dos empréstimos e investimentos que a região teve que remeter para o exterior em relação à receita líquida dos capitais em um determinado ano. As consequências sociais e políticas da situação exposta não podiam ser mais alarmantes e dramáticas como mostra o profundo desequilíbrio social em que a região mergulhou após o início da crise.

Finalmente, o autor faz algumas considerações sobre as opções para o futuro nestes países. O autor considerou o problema da dívida externa latino-americana global e multilateral, que não pode ser solucionado exclusivamente através dos mecanismos de ajustamento utilizados desde 1982. Portanto, os países devedores é que deveriam tomar a iniciativa e propor conjuntamente sua própria estratégia, sem que isto implicasse na exclusão das negociações bilaterais.

O propósito das negociações multilaterais, do ponto de vista do autor, deveria ser de condicionar a solução do problema da dívida à recuperação econômica da América Latina, a qual depende, por sua vez, em grande medida, da recuperação dos países da OCDE. Estas negociações deveriam ter como objetivo:

- Redução do volume de custos da dívida a um nível compatível com o desenvolvimento econômico da América Latina. Isto poderia ser feito através da diminuição das taxas de juros, ampliação dos prazos de amortização, aceitação de pagamentos em moeda nacional, substituição das atuais obrigações por bônus a longo prazo, cancelamento parcial do capital devido ou acordo de uma moratória geral ou temporal com a finalidade de aliviar a situação dos devedores, entre outras medidas.

- Aumento substancial do volume do financiamento oficial multilateral a longo prazo.

Modificação das políticas dos governos credores que contribuem para elevar os custos do serviço da dívida e impedem o acesso das exportações latino-americanas a seus mercados.

Assim, como pudemos perceber, Paulo Nogueira e Gonzalo Biggs ressaltam a ineficiência dos ajustamentos utilizados nos primeiros anos da crise (1982-87) e concordam com a idéia de que a iniciativa para uma mudança significativa nas formas de reestruturação da dívida à partir deste momento deveria vir dos países devedores.

Os dois autores sugerem a reestruturação da dívida externa como alternativa para a política adotada no período 1982-1987, devido à constatação de que os mecanismos adotados durante este período não foram eficientes.

O Plano Brady

Frente as crescentes dificuldades encontradas nos processos de negociação e também, no cumprimento das metas estabelecidas em cada acordo, em março de 1989 foi anunciado pelo Secretário do Tesouro Americano um novo plano para a política da dívida externa baseado em um processo coordenado de redução das dívidas externas dos países superendividados.

Antecedentes

Quando o Presidente George Bush tomou posse em 1989, eram claros os sinais de desgaste da estratégia utilizada na negociação da dívida até aquele momento. O último plano de negociação feito por James Backer havia desapontado os devedores, resultando em queda no crescimento e agravamento da situação financeira.

Ao mesmo tempo, o volume de negociações no mercado secundário se expandia rapidamente, aumentando de US\$ 2 bilhões para US\$ 50 bilhões entre 1984 e 1988 sinalizando a deterioração dos esquemas convencionais de cobrança da dívida externa. Enquanto os comitês dos bancos insistiam no reescalonamento da dívida, o mercado secundário negociava com descontos crescentes, que chegaram à média de 29 centavos por dólar em março de 1989.

Diante da total divergência entre a atitude dos credores e a realidade das negociações no mercado secundário, tornava-se cada vez mais difícil a cobrança da dívida externa nos moldes tradicionais. O Plano Brady foi a tentativa do governo americano de controlar este processo, aparentemente irreversível, de redução da dívida externa.

O discurso de lançamento

Esta foi a primeira vez que o governo americano reconheceu a necessidade de redução da dívida externa dos países superendividados. O anúncio do Plano foi recebido com otimismo pelos países devedores mas, embora mencionasse a redução da dívida externa, deixava claro que dava continuidade à estratégia anterior de negociação.

No lançamento do Plano, Nicholas Brady, fez um balanço positivo dos resultados da estratégia de negociação da dívida externa. Segundo ele, esta estratégia foi responsável pelo crescimento econômico positivo observado em países devedores; por reformas estruturais que levaram à privatização de indústrias nacionalizadas e à maior abertura para o comércio e o investimento internacional; e pelo avanço no sentido democrático.

Outra realização desta estratégia foi a não interrupção do sistema internacional de pagamentos, fortalecendo a situação financeira dos bancos comerciais, possibilitando sua participação na solução mais rápida para o problema da dívida externa.

Para o secretário, as baixas taxas de crescimento detectadas em alguns países eram o resultado da falta de reformas estruturais ou de equívocos de política econômica interna. Portanto, a solução para o problema dependia unicamente da capacidade dos devedores de promover estas reformas e conseguir atrair empréstimos de investimento internacional.

Após a exposição das realizações, o secretário passou à apresentação de sua proposta. A proposta básica era permitir um revigoramento da política da dívida externa sem alterar seus princípios fundamentais. A redução da dívida deveria ser negociada em bases voluntárias e os devedores continuariam submetidos a um tratamento caso-a-caso vinculado à reforma estruturais e ajustes macroeconômicos supervisionados pelo FMI e BIRD.

O FMI e o BIRD deveriam constituir um fundo para a redução da dívida, participando do processo através do tutelamento dos devedores e da criação de normas para a utilização das verbas de redução da dívida. A negociação dessa redução seria feita no mercado, com a aprovação mas, sem o controle das instituições internacionais.

Implantação

A implantação do Plano foi lenta. Em maio de 1989, o Banco Mundial e o FMI adotaram políticas de empréstimos voltados para a redução de dívida. As instituições se dispuseram inicialmente a contribuir com aproximadamente US\$ 20 bilhões, que foram posteriormente elevados para US\$ 24 bilhões. deste total US\$ 12 bilhões seriam alocados de programas já existentes do FMI e do BIRD, e apenas a outra metade representaria oferta de recursos novos aos países devedores. O Japão também ofereceu até US\$ 10

bilhões em cofinanciamentos. Ao final de 1989, foi formado um fundo de financiamento para o Plano de US\$ 30 bilhões¹⁶.

O Plano apresentava um problema de subfinanciamento. O saldo da dívida dos países superendividados chegava a US\$ 517 bilhões em 1989. O fundo, que previa inicialmente a redução total da dívida, correspondia a menos de 6% do total. O entusiasmo dos devedores foi diminuindo enquanto que durante os três anos seguintes ao anúncio do Plano, apenas quatro países endividados assinaram acordos de reescalonamento o âmbito do Plano Brady.

No geral, o Plano era bastante conservador e apresentava uma estratégia de continuidade com a política anterior. As bases voluntárias do programa subordinavam os credores à administração dos cartéis bancários, que colocaram a redução da dívida como meta secundária no processo de negociação.

O mecanismo de redução voluntária proposto pelo Plano Brady apresentava dificuldades para sua implementação. A existência de alguns bancos favoráveis à redução da dívida externa e outros favoráveis ao “dinheiro novo” dificultava a negociação, pois os últimos faziam grandes restrições ao mecanismo proposto. Desta forma, os acordos tendiam a proporcionar pouco financiamento e pouca redução da dívida pois os grandes bancos americanos eram contrários à redução ampla da dívida externa. Seus interesses estavam voltados para a conversão da dívida em investimento, já que dispunham de boas condições para explorar esta oportunidade, ao contrário dos pequenos e médios bancos.

Apenas alguns países, como a Costa Rica, conseguiram bons resultados pois fixaram sua estratégia de negociação exclusivamente na redução da dívida, descartando a possibilidade de receber dinheiro novo.

¹⁶ Portella Filho, P. O Plano Brady na América Latina. (1992)

Outro problema da redução voluntária é que os benefícios da redução da dívida se estendem a todos os credores mesmo não participando da redução. A melhora na situação financeira do devedor tende a valorizar seus títulos no mercado secundário, refletindo a melhora de sua capacidade de pagamento. Assim, a possibilidade de obter o benefício da redução feita por outros credores, estimula alguns bancos a “tomar uma carona”, desincentivando o processo como um todo.

Para que o Plano Brady tivesse conseguido avançar no processo de securitização da dívida dos países endividados, dois pontos fundamentais deveriam ser considerados. A necessidade da adoção de uma política de não intervenção por parte do governo americano, que colocaria credores e devedores em uma situação de maior igualdade, possibilitando uma negociação que definisse uma perda também mais igual para ambas as partes; A adoção de mecanismos que obrigassem a participação de todos os credores na concessão de alívio aos devedores- como existe na economia americana para devedores em concordata-ao invés da redução voluntária.

Assim, podemos dizer que o Plano Brady, apesar de conter avanços conceituais em relação à questão da dívida externa, não significou, na prática, uma grande mudança na forma tradicional de negociação.

Considerações finais

Após 1982, os países latino americanos ficaram impossibilitados de buscar recursos no MFI e, ao mesmo tempo em que ocorria uma queda nos investimentos diretos nestes países. Os recursos disponíveis neste momento eram de órgãos oficiais sujeitos a condicionalidades e insuficientes para compensar a perda dos créditos dos bancos privados. Em contrapartida à falta de recursos externos, estes países tiveram que gerar volumosos superávites que foram utilizados para suprir suas necessidades de transferências líquidas ao exterior.

A crise da dívida externa de 1982 foi considerada pelos credores um problema temporário de liquidez, que deveria ser solucionado em prazo relativamente curto. Esperava-se que com os ajustamentos internos e externos as economias devedoras apresentariam rapidamente altos índices de crescimento e voltariam ao MFI. O tratamento dado pelos agentes financeiros internacionais aos devedores latino-americanos neste período foi, como mostrado no segundo capítulo, bastante rígido, feito através das agências multinacionais (FMI) e oficiais e baseado na imposição de programas de ajustes recessivos.

As negociações entre credores e devedores foram sempre limitadas pela desigual correlação de forças estabelecidas entre eles. Enquanto os credores negociavam em blocos e apresentavam uma estratégia bem definida, os devedores não conseguiram se articular, limitando-se a reivindicar o que era permitido pelo padrão imposto.

O FMI, constituído no pós guerra para facilitar o crescimento do comércio internacional e contribuir para os altos índices de emprego e de recursos reais para todos os membros, passou a ter maior importância após o início da crise da dívida externa. O Fundo passou a ser um dos órgãos de maior influência sobre os devedores, sendo

responsável pela formulação de metas de política econômica e pela fiscalização do cumprimento destas metas, sob pena de não liberar suas linhas de crédito e financiamentos para estes países o que condicionava, por sua vez, a liberação das parcelas renegociadas com os bancos privados.

O ajuste proposto pelo FMI partia do pressuposto de que o desequilíbrio no balanço de pagamentos era resultado da incompatibilidade entre o nível de oferta e de demanda agregada. O país deveria ajustar a economia internamente, através de mecanismos recessivos que incentivassem as exportações, inibissem o consumo interno e, conseqüentemente as importações, eliminando o déficit.

Para os países credores, a estratégia utilizada permitiu o ajustamento gradual do seu portfólio, evitando maiores problemas para o SMI e reduzindo a sua vulnerabilidade à questão da dívida externa. Por outro lado, os países devedores mesmo promovendo um ajuste externo, diminuindo o déficit na Balanço de Pagamentos, não conseguiriam alcançar grandes taxas de crescimento.

No Brasil, a política interna durante o período de 1982 a 1989 foi direcionada para o ajuste imposto pelo FMI, excetuadas algumas iniciativas isoladas sem resultados, fazendo com que o país promovesse megasuperávits na Balanço de Pagamentos, tornando-se exportador líquido de recursos reais. Esta estratégia porém, mostrou-se incompatível com o crescimento econômico interno. As metas definidas em cada acordo frequentemente não eram cumpridas, obrigando o governo a manter negociações quase que constantes com os credores e, principalmente, com o FMI pois de seu parecer sobre o andamento da economia do país dependia a liberação dos recursos dos bancos privados e de outras instituições de crédito.

A geração de megasuperávits colocou o país em alguns momentos em posição de comodidade ou até mesmo de vantagem frente aos credores, uma vez que deixava de existir a urgência para o recebimento de recursos novos. Por outro lado, deve-se lembrar

que na fase inicial da crise da dívida os bancos estavam comprometidos com os países latino-americanos em um nível maior do que o recomendado e um fracasso nas negociações poderia levar a uma grave crise e até mesmo quebra de vários bancos. Portanto, seria possível resistir por mais tempo às pressões dos credores, negociando um acordo com melhores resultados para o país. No entanto, esta ,melhor posição frente aos credores não foi adequadamente aproveitada pelos responsáveis pela negociação da dívida externa.

Em 1987, quando é decretada a moratória, o país volta a enfrentar sérios problemas com o Balanço de Pagamentos. Após o fracasso do Plano Cruzado, o desgaste político da equipe econômica e o risco eminente de uma crise de liquidez externa levam o governo a decretar a moratória. O quadro político e econômico do período mostra claramente que este não foi um ato de soberania nacional, e sim um recurso de política econômica em defesa das reservas do país. Mesmo assim, a moratória poderia ter sido usada como um forte instrumento de negociação, uma vez que, já havia sido decretada.

Neste contexto, a percepção das grandes limitações apresentadas pela estratégia utilizada até então, leva à formulação da propostas para a redução da dívida, inicialmente pela comunidade acadêmica e, posteriormente, por instituições governamentais.

Uma das propostas, formulada por Paulo Nogueira Batista Jr., propunha a vinculação da suspensão da moratória à conversão da dívida velha em títulos de dívida nova com o deságio praticado no mercado secundário. Os bancos que aderissem teriam como benefício o recebimento dos juros da nova dívida e também a possibilidade de converter estes títulos em investimentos direto no país. Como garantia seria formado um fundo para assegurar a capacidade de pagamento integral da dívida nova no prazo estabelecido.

Assim, para que este programa tivesse êxito seria preciso que o governo conseguisse o apoio político interno necessário para manter a suspensão do pagamento

dos juros da dívida velha e também não flexibilizasse as regras da conversão desta dívida em investimento.

O que se verificou, na verdade, foi a tentativa isolada da equipe do Ministro Bresser Pereira em buscar alternativas não convencionais e soluções duradouras a médio e longo prazo. Como foi descrito no capítulo três, havia uma proposta de securitização que foi abandonada logo em seguida com a substituição da equipe econômica somente no final da década de oitenta.

Quando o descontentamento dos devedores tornou-se preocupante é que o governo Norte-Americano, através do Plano Brady, passou a considerar a proposta de securitização apenas como forma de controlar a situação. O que se pretendia mais uma vez, era defender os interesses dos grandes bancos americanos que sofreriam grandes perdas de capital com uma atitude unilateral de redução da dívida por parte dos devedores.

Podemos dizer, portanto, que o processo de securitização da forma como foi proposto na teoria encontrou na prática barreiras políticas claras tanto internas como externas à sua realização efetiva.

Apesar da percepção do desgaste e ineficiência da forma de negociação comandada pelos credores havia a crença de que a melhor atitude seria a cooperação devido aos “privilégios” que poderiam ser obtidos com um “bom comportamento”. Podemos perceber porém, que esta atitude resultou apenas no enfraquecimento dos devedores durante todo o processo de negociação e os prejuízos internos acumulados durante este período superaram em muito qualquer “privilégio” que possa ter sido obtido.

Os credores, por sua vez, aproveitando-se da força conseguida pela negociação feita em cartel impuseram a forma de negociação que mais os interessava, ou seja, a forma que não os obrigava a reconhecer a perda dos empréstimos feitos à América Latina, evitando problemas com seus investidores.

O Plano Brady, ao contrário do que se imaginou inicialmente, foi elaborado com o objetivo de acalmar os países endividados, insatisfeitos com os resultados dos mecanismos de negociação da dívida utilizados até então, e não para produzir reduções reais. Este plano representou um avanço no sentido das propostas de abertura e modernização da economia, porém, não apresentou mudanças efetivas no que se refere à redução da dívida brasileira e ao processo de securitização. Ficava claro portanto, que não interessava aos credores modificar a forma de tratamento dado à questão da dívida.

Enfim, o Brasil poderia ter conseguido a obtenção de melhores acordos se tivesse aproveitado todos os momentos em que esteve em situação de vantagem perante os credores e, mais ainda, poderia ter conseguido a concretização da securitização combinando essa vantagem com um irrestrito apoio político interno à proposta.

O país só teve algum benefício no âmbito do Plano Brady alguns anos após seu lançamento em um contexto externo já bastante diferente daquele existente na década de oitenta, uma vez que, a mudança no cenário financeiro internacional acompanhada do processo de abertura feito no início dos anos noventa acabou minimizando o problema de escassez de divisas que foi o problema central das negociações durante aquela década.

Bibliografia

Andrade, R. P. A experiência da renegociação da dívida externa brasileira na nova república(1985-1989). *Tese de Mestrado, IE/UNICAMP*. Campinas, 1991.

Baer, Monica. *O Rumo Perdido- A crise fiscal e financeira do estado brasileiro*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1993.

_____ *O desajuste financeiro e as dificuldades de financiamento do setor público brasileiro nos anos 80*. Campinas: Unicamp, Instituto de Economia, 1993. Tese de Doutorado.

Batista Jr. , Paulo Nogueira. A transformação da dívida externa em títulos de longo prazo. *Revista de Economia Política*. São Paulo, v.8, n.3, pp22-40, jul/ set 1988.

Belluzzo, L. G. M. e Almeida, J. S. G. A Crise da Dívida e suas Repercussões sobre a economia brasileira. *A Luta pela Sobrevivência da Moeda Nacional*. Rio de Janeiro, 1992, pp 25-50.

Biggs, Gonzalo. *A crise da dívida latino-americana: e alguns precedentes históricos*. Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1987.

Chagas Cruz, P.R. D. Endividamento Externo e Transferência de Recursos Reais ao Exterior: Os setores Público e Privado na Crise dos Anos Oitenta. *Texto para discussão n. 24, IE/Unicamp*. Campinas, julho de 1993.

Griffith-Jones, S. e Sunkel, O. *O fim de uma ilusão*. São Paulo: Brasiliense, 1990.

Meyer, A. As negociações da dívida externa no âmbito do Clube de Paris. *A Luta pela Sobrevivência da Moeda Nacional*. Rio de Janeiro, 1992, pp 51-90.

Meyer, A. e Marques, M. S. B. Mecanismos de redução da dívida externa dos países em desenvolvimento. *Revista de Economia Política*. São Paulo, v.9, n.2. pp82-93, abr/jun 1989.

Portella Filho, P. *O plano Brady na América Latina*. Balanço dos primeiros três anos (1989-1991). IESP/FUNDAP. São Paulo, maio de 1992.

Sampaio Jr, P.A. Padrão de reciclagem da dívida externa e política econômica do Brasil em 1983 a 1984. *Tese de Mestrado. IE/UNICAMP*. Campinas, 1988.