



O PLANO BRASIL NOVO E A DÍVIDA EXTERNA

O Plano Brasil Novo e a Dívida Externa

Brasil. Presidência da República.

O Plano Brasil Novo e a dívida externa. Brasília, Presidência da República, 1990.

17p. il.

1. Brasil — Política e Governo. 2. Política externa. I. A dívida externa. II. Título.

CDD 320.981



O Plano Brasil Novo e a Dívida Externa

Presidência da República

Fernando Collor
Presidente da República

Itamar Franco
Vice-Presidente da República

Secretaria de Imprensa
da Presidência da República

1990

Impresso no Brasil
Printed in Brazil

Sumário

1. INTRODUÇÃO	7
2. A DÍVIDA EXTERNA E SUAS CONSEQUÊNCIAS ANTES DO GOVERNO COLLOR	8
3. A PROPOSTA BRASILEIRA E O CRITÉRIO DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO	10
ANEXO 1 — FONTES E USOS DA CAPACIDADE DE PAGAMENTO	15
ANEXO 2 — GLOSSÁRIO	16

1. Introdução

O Governo apresentou aos bancos credores internacionais uma proposta inovadora para a renegociação da dívida externa brasileira. Pela primeira vez, a questão é tratada de forma a conciliar em caráter permanente os aspectos econômicos e políticos que envolvem os interesses das partes — sociedade brasileira e credores internacionais.

O Estado é responsável por 90% da dívida externa. Por conseguinte, qualquer proposta viável de pagamento desta dívida tem que levar em conta a sua capacidade efetiva de gerar recursos líquidos, isto é, os limites para a realização de superávits primários no setor público.

Tais limites são condicionados pelo atendimento às demandas sociais por crescimento econômico e à correspondente oferta de bens e serviços públicos. Além disso, dada a natureza estatizada da dívida externa, a questão tem que ser vista dentro da moldura geral da dívida do setor público como um todo, ou seja, as dívidas interna e externa são faces da mesma moeda. A tentativa de efetuar o pagamento da dívida externa às custas de crescimento da dívida interna ou de emissão monetária conduz a pressões inflacionárias crescentes, que resultam na hiperinflação. Esta foi a experiência dos anos 80.

Por isso, a distribuição dos recursos gerados pelo superávit primário entre os serviços das dívidas interna e externa tem que

ser dosada de forma a compatibilizar o cumprimento dos compromissos externos do País com a estabilização dos preços internos e a retomada do desenvolvimento.

A observância dos limites da capacidade de pagamento do País também atende aos interesses dos credores. Dessa forma, os bancos terão condições de receber integralmente seus créditos, evitando novas e desgastantes rodadas de renegociação no futuro. Soluções paliativas levariam o País, cedo ou tarde, a interromper novamente seu fluxo de pagamentos externos. Trata-se, em última análise, de um convite aos bancos a se associarem ao desenvolvimento brasileiro. Desta associação, todos, credores externos e sociedade brasileira, saem ganhando.

Isto é possível porque o setor público é economicamente solvente, requerendo apenas um período de refinanciamento do serviço de sua dívida externa. Com isso, abre-se o espaço necessário para a estabilização interna e a retomada do crescimento.

2. A Dívida Externa e suas Consequências Antes do Governo Collor

A estratégia de desenvolvimento com endividamento externo na década de 70 estava baseada em três pressupostos:

1. Taxas de inflação moderadas nos países centrais, principalmente nos Estados Unidos.
2. A manutenção das taxas de juros externas reais dentro da trajetória histórica.
3. Possibilidade de refinanciamento da parcela do principal e dos juros da dívida externa.

As duas primeiras condições garantiam o equilíbrio de contratos baseados em taxas de juros flutuantes. O terceiro pressuposto refletia a necessidade da manutenção do fluxo de entrada de recursos externos, dado o perfil de longo prazo dos investimentos que estavam sendo financiados.

Entretanto, a partir de 1979, a combinação de uma política monetária restritiva com uma política fiscal expansionista por parte dos Estados Unidos elevou as taxas de juros do nível de 7 a 9% para a casa dos 20% ao ano. Como se sabe, a sistemática de crédito a taxas flutuantes é muito sensível a tais movimentos, que se traduzem implicitamente numa aceleração do pagamento do principal.

Novos financiamentos foram necessários para que o País arcasse com o serviço da dívida. Os coeficientes de endividamento deterioraram-se sistematicamente e, com eles, a percepção, por parte dos credores, do risco com relação aos empréstimos ao Brasil. Assim, em meados de 1982, de forma generalizada, os mercados foram fechados para os tomadores brasileiros.

Nesse momento, configura-se a crise que impossibilita o cumprimento dos contratos existentes. As novas circunstâncias exigiam a completa reestruturação daqueles contratos. Entretanto, as renegociações limitaram-se a prover uma dose mínima de financiamento externo, por curto lapso de tempo, na expectativa de que as condições de acesso aos mercados financeiros internacionais fossem restabelecidas rapidamente.

Tais expectativas foram frustradas, uma vez que partiram de um diagnóstico equivocado. Embora solvente a longo prazo, o País necessitava de financiamentos por um período bem maior do que o previsto naqueles acordos. Assim, ao forçar as transferências externas além da capacidade interna de geração de recursos pelo setor público, os Governos daqueles períodos provocaram profundos desequilíbrios internos.

A ênfase no balanço de pagamentos como determinante da capacidade de pagamentos externos levou a uma superestimativa daquela capacidade, uma vez que o País podia gerar um superávit de divisas superior às possibilidades do setor público de produzir excedentes líquidos de moeda nacional.

A tentativa de cumprir acordos macroeconomicamente inconsistentes contribuiu para levar o País ao círculo vicioso de inflação e estagnação. As limitações para a diminuição de gastos correntes e para o aumento da carga tributária levaram os Governos a reduzir os investimentos públicos e a aumentar a

dívida interna, resultando na combinação de aceleração inflacionária e estagnação.

Ademais, a obtenção de superávits comerciais não pode ser efetuada apenas através de desvalorizações cambiais, em virtude da dimensão do desequilíbrio interno. Sendo assim, foram utilizados mecanismos artificiais, tais como renúncias fiscais, preços de bens e serviços oferecidos pelo Estado e suas empresas subsidiadas e controles diretos sobre as importações. Os efeitos adversos de tais medidas foram a má alocação de recursos internos e o comprometimento do desempenho futuro do setor público.

3. A Proposta Brasileira e o Critério da Capacidade de Pagamento

A política atual visa a reverter o quadro de desequilíbrio e estagnação econômicos característico da década de 80. Para tal, além das medidas já implementadas, é necessário buscar um acordo sobre a dívida externa consistente com as condições de solvência do setor público nacional.

Qualquer alternativa de transferência de recursos ao exterior incompatível com a capacidade de pagamento levaria a economia de volta ao círculo vicioso de desequilíbrios interno e externo da década de 80. Sendo assim, é imprescindível chegar a uma fórmula de reestruturação dos compromissos externos do País consistente com a capacidade interna da economia de geração de superávits primários.

O esforço que o Governo e a sociedade vêm efetuando no sentido de reorganizar-se e modernizar-se não comporta medidas efêmeras e inflacionárias.

Invertendo a postura adotada pelos Governos anteriores, o processo de reestruturação da dívida externa do País passa agora a ser balizado pela capacidade de pagamento do setor público.

A referida capacidade de pagamento é determinada por quatro fatores:

1. O superávit primário do setor público (receitas menos despesas não financeiras).

2. *Seignorage* (pode ser entendida como a expansão não inflacionária da base monetária).

3. Financiamentos externos ao setor público provenientes de organismos internacionais, agências governamentais e fornecedores privados.

4. Receitas de juros sobre as reservas internacionais.

O superávit primário, principal determinante da capacidade de pagamento, é programado levando em conta a estabilidade interna e a necessidade de crescimento econômico.

Por isso, a proposta de reestruturação da dívida externa desdobra-se em três fases:

1ª: 1991/1992 — Estabilização. Nesta fase, a prioridade é a consolidação do controle da inflação e de recuperação da credibilidade interna nas políticas do Governo. Por isso, o superávit primário médio programado é mais elevado (1,8% do PIB) e a utilização da capacidade de pagamento privilegia a redução da dívida interna como proporção do PIB.

2ª: 1993/1995 — Retomada do Crescimento. Uma vez estabilizada a economia, há condições para o aumento dos investimentos. O superávit primário médio cai (1,1% do PIB), abrindo espaço para as inversões do setor público na infra-estrutura, visando a eliminar os gargalos setoriais limitadores do crescimento e a estimular os investimentos privados.

3ª: 1996 em diante — Crescimento Auto-Sustentado. Colocada a economia numa trajetória de crescimento equilibrado, a dívida interna, até então decrescente, poderá manter-se em proporção constante do PIB ao redor de 11%, comparativamente ao nível atual estimado em 17%. Em consequência, os recursos disponíveis para o pagamento da dívida externa aumentam, possibilitando a sua redução em relação ao PIB.

Os instrumentos propostos pelo Governo brasileiro para concretizar a reestruturação da dívida, com base na presente

proposta, são simples, mas têm o poder de levar em conta as peculiaridades de cada um dos credores.

A idéia básica para o tratamento da dívida afetada do setor público é a adoção de um tipo especial de título que garanta a total amortização da dívida externa brasileira, inclusive juros capitalizados (conforme uma taxa fixa de mercado), em 45 anos (*zero coupon bond*). Durante este período, o Governo estará acumulando as provisões necessárias ao cumprimento desse compromisso, conforme sua capacidade de pagamento. Tais provisões serão anualmente repassadas aos credores na forma de leilões dos títulos da dívida. O valor de mercado dos títulos será tanto mais próximo do valor contábil da dívida quanto menos receosos forem nossos credores, ou seja, quanto menor for o contingente de detentores destes títulos interessados na sua liquidação antecipada. Caso a provisão de um período não seja esgotada, o Governo distribuirá os recursos remanescentes à amortização desses bônus pelo respectivo valor presente, sorteando os bônus a serem contemplados.

Há duas outras opções referentes à dívida afetada do setor público (*interest reduction bonds* e *exit bonds*) para os credores que não estiverem dispostos a esperar os 45 anos necessários ao pagamento total da dívida externa brasileira. Estes poderão adquirir títulos com prazos inferiores (25 e 15 anos), porém a taxas de juros proporcionalmente inferiores. Estes títulos, no entanto, não participam dos leilões para pagamento antecipado. O resgate do principal será efetuado no vencimento, e o pagamento de juros será periódico.

Todos esses instrumentos podem ser utilizados no Programa de Desestatização. A forma e o montante dessa participação serão oportunamente regulamentados pelo Governo.

Quanto à dívida externa privada, os pagamentos, tanto do principal quanto dos juros, devem ser efetuados de acordo com os termos dos contratos, uma vez que tal dívida não tem implicações sobre a capacidade de pagamento do setor público. Por esta razão ela não é incluída no processo de reestruturação.

As linhas de financiamento de curto prazo (comerciais e interbancárias) devem ser oferecidas de forma totalmente voluntá-

ria. Nos acordos anteriores estas linhas eram compulsórias e de alto custo. Torná-las voluntárias reduziria o custo desses financiamentos e permitiria a manutenção das linhas interbancárias e comerciais. O pagamento do serviço da dívida de curto prazo, assim como do serviço da dívida não afetada do setor público, deve continuar a ser efetuado dentro dos prazos contratados.

No que diz respeito aos atrasados acumulados junto aos credores privados, espera-se obter empréstimo-ponte correspondente, o qual seria incluído no total da dívida afetada.

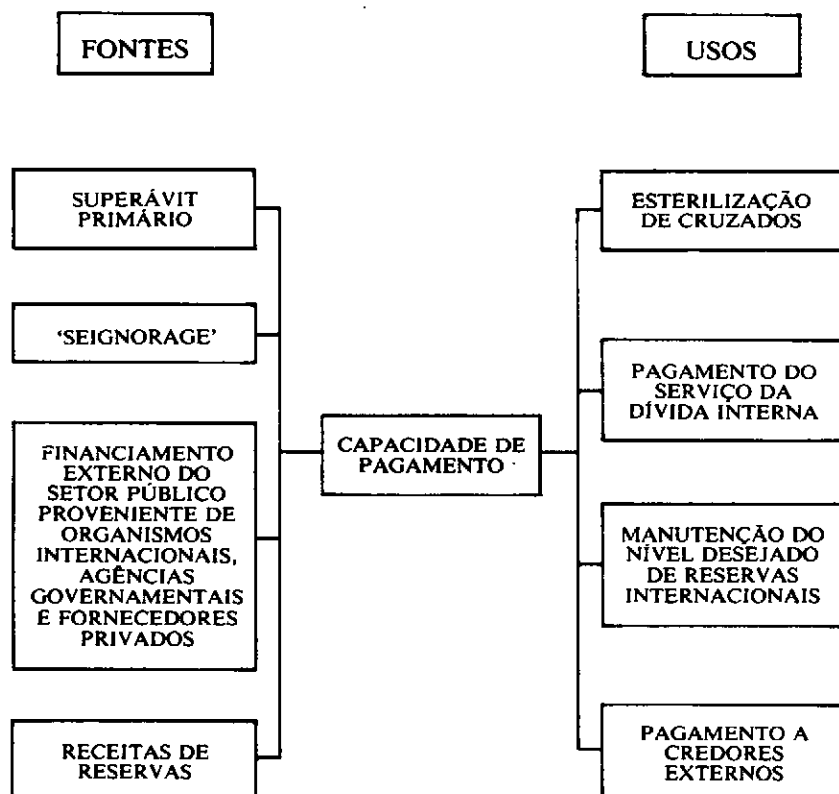
As formas de instrumentalização sugeridas pelo Governo brasileiro não esgotam o universo de alternativas aceitáveis. O ponto central da proposta é a observância do princípio da capacidade de pagamento do setor público, princípio este inegociável. A formatação financeira é uma variável sujeita a ajustes, na medida do progresso nas negociações.

Cabe notar que a presente proposta reflete um plano global de financiamento envolvendo as agências internacionais. Assim sendo, a alocação de pagamentos entre os diferentes credores, governamentais e privados, será passível de ajustamentos de acordo com os possíveis desdobramentos do processo de negociação.

Como foi visto, a proposta visa à solução permanente do estrangulamento externo do qual tem sido vítima a sociedade brasileira. Ao mesmo tempo, estimula os credores a coordenarem-se de forma a conciliar seus interesses com os interesses nacionais do Brasil.

Anexo 1

Fontes e Usos da Capacidade de Pagamento



Anexo 2

Glossário

1. Setor Externo

Empréstimos com taxas de juros flutuantes — Empréstimos que serão pagos tendo como referência a taxa de juros de mercado vigente no período do pagamento.

Coeficiente de endividamento — O coeficiente da relação dívida externa/PIB.

Organismos internacionais — Entidades multilaterais de crédito, dentre as quais se destacam o Banco Mundial, o Banco Interamericano de Desenvolvimento e o Fundo Monetário Internacional — FMI.

Agências governamentais — Entidades internacionais que fornecem empréstimos com a garantia do governo ao qual se vinculam. Estes empréstimos são negociados no âmbito do Clube de Paris.

Fornecedores privados de financiamentos — Entidades financeiras que fornecem empréstimos vinculados ao financiamento de mercadorias no mercado internacional.

Dívida afetada do setor público — A parcela da dívida externa de médio e longo prazos do setor público com bancos comerciais que será submetida ao processo de reestruturação. Exclui dívidas contraídas após março de 1983, dívidas excluídas de reescalonamento, *new money bonds* e *exit bonds*, do acordo de 1988.

2. Setor Público

Renúncias fiscais — Receitas das quais o setor público abre mão com vistas a atingir algum objetivo de política econômica.

Gastos correntes — Gastos de custeio da administração direta e indireta do Governo, incluindo pessoal e encargos sociais e transferências correntes do Governo.

Solvência do setor público — O setor público será considerado solvente quando o valor presente dos superávits primários esperados for equivalente ao estoque de suas dívidas (interna e externa), menos as reservas internacionais e a receita de privatização.

ESTA OBRA FOI COMPOSTA
E IMPRESSA PELA
IMPrensa NACIONAL,
SIG. QUADRA 6, LOTE 800,
70604 BRASÍLIA, DF,
EM NOVEMBRO DE 1990, PARA
A PRESIDÊNCIA DA REPÚBLICA,
COM UMA TIRAGEM DE
2.000 EXEMPLARES

