

O “ovo de Colombo” que pode ajudar a negociação da dívida.

O professor Stephen Charles Kanitz, da USP, diz que os bancos estão cobrando erradamente os juros da dívida. Eis a sua tese:

A ampla renegociação da dívida externa brasileira, que deverá começar ainda este ano, poderá ser facilitada pela descoberta de um verdadeiro ovo de Colombo: a forma de os bancos internacionais cobrarem os juros dos países devedores está errada, porque mistura inflação (ou seja, correção monetária que no sistema de habitação é paga em duas a três décadas) com juros reais (aqueles que superaram a inflação, e que são os efetivamente válidos para qualquer análise de investimento).

A caracterização do erro, que levou à insolvência os países devedores, foi feita pelo professor Stephen Charles Kanitz, da Universidade de São Paulo. “O Brasil está hoje sendo obrigado a pagar a correção monetária da dívida junto com os juros, quando todo brasileiro sabe que o momento devido do pagamento da correção monetária é junto com o principal. O Brasil está pagando com oito anos de antecipação o que é devido, o que criou o maior problema de liquidez do pós-guerra.”

Kanitz debateu o tema ontem no comitê econômico do Instituto de Engenharia, prosseguindo uma peregrinação que o tem levado a jornais, revistas, universidade e, principalmente, a banqueiros, notadamente estrangeiros. Eles já sabem que a renegociação ampla da dívida externa virá de uma forma ou outra, mas naturalmente evitam comprometer-se antecipadamente com fórmulas cujo resultado será reduzir drasticamente o retorno das aplicações.

Um exemplo

Na tese que começou a desenvolver em 1983, o professor da USP simula que uma empresa estatal norte-americana houvesse tomado um empréstimo de Cr\$ 90 bilhões em 1980 de bancos brasileiros para construir uma usina nuclear. Como a inflação brasileira há 3 anos era de 99%, e com o pagamento usual de juros, após um ano a estatal já teria pago juros de Cr\$ 89,1 bilhões, embora a obra ainda estivesse em construção. A empresa teria então que recorrer ao FMI para um empréstimo de emergência, e seria aconselhada a gastar menos, cortar salários, desempregar. E o FMI recomendaria a Reagan baixar a inflação americana de 4 para 0,5% ao ano até dezembro de 1984, provocando a irritação da imprensa daquele país com a afronta à soberania dos Estados Unidos, enquanto os pedidos de moratória de deputados e senadores americanos iriam enfurecer os banqueiros brasileiros. “Obviamente alguma coisa está errada com a análise”, ironiza Kanitz. O problema estaria “exclusivamente com a inflação brasileira, que estava embutida nas taxas flutuantes de juros, pactuadas por ambas as partes no contrato de financiamento, segundo as práticas atualmente vigentes no sistema internacional”.

Com esse exemplo reverso, Kanitz mostra que o problema não está na falta de previdência brasileira, mas só na inflação norte-americana. “Nós brasileiros estamos sendo vítimas de um sistema internacional de financiamento criado numa época em que os países não possuíam uma inflação muito acentuada, o que não ocorre hoje. Entretanto — prossegue — a inflação norte-americana e a prática de embutir indiretamente a inflação do país emprestador nas taxas de juros internacionais em vez de embutí-la nas amortizações são as principais causas do ingente problema da dívida externa do Brasil. A mesma análise se aplica a dezenas de outros países em desenvolvimento e dependentes pela sua dívida. A pior recessão mundial pós-guerra e a crise finan-



Kanitz: o problema é a inflação norte-americana.

ceira internacional foram causadas por uma falácia contábil.”

Moratória, não.

O professor da USP afirma que o Brasil não precisa de uma moratória para resolver seus problemas financeiros. Mostra que estamos em dia quanto ao pagamento dos juros reais e argumenta que somos vítimas

de um sistema financeiro internacional obsoleto.

Sua proposta é de que, de agora em diante, o País só pague juros reais (acima da inflação americana), deixando a correção monetária (a inflação) para ser paga junto com as amortizações. Para isso, seria preciso desdobrar os juros em duas parcelas e, como consequência, haveria um enorme impacto sobre as contas principais do balanço de pagamentos de curto prazo. Seria dispensável obter superávits gigantescos na balança comercial e possível, portanto, importar mais e promover uma recuperação econômica tão logo ocorresse a renegociação.

Propondo-se a pagar juros reais — argumenta Kanitz — o Brasil atenderá os credores (que, hoje, não tem essa garantia), seguindo uma linha já inaugurada por bancos da Califórnia em relação aos aplicadores nos seus títulos, aos quais garantem juros acima da inflação. Só que dando essa garantia, é possível pagar menos juros reais, eventualmente limitados a 3,5% ao ano, diminuindo simultaneamente o spread, por hipótese de meio ponto de porcentagem já que também ele será calculado sobre uma dívida real, corrigida anualmente (como no BNH) conforme a inflação (a correção monetária) norte-americana.

Kanitz não culpa somente os banqueiros por essa situação e esse equívoco, mas principalmente a inflação norte-americana. Para contornar o problema da inflação, criou-se o sistema de taxas flutuantes, mas “a história presente mostrou que este foi o erro financeiro do século”. Estimularam-se empréstimos e aplicações de curto prazo e a consequência foi uma elevação estimada em 0,5% dos juros “acima do que deveriam ser”, o que custa ao País US\$ 500 milhões adicionais ao ano. Todo o problema, aliás, não atingiu somente os países devedores, mas as próprias empresas norte-americanas.

O professor da USP sugere que o FMI mude “a sua ridícula exigência atual” de exigir que os países consigam superávits comerciais que cubram seus encargos com juros para uma fórmula mais realista, pela qual obrigar-se-iam a cobrir os juros reais calculados sobre a dívida corrigida. Os superávits porém deveriam ser superiores a 25% dos juros reais aumentando progressivamente até chegarem a 100%, de maneira a viabilizar o acúmulo de reservas e o equilíbrio financeiro dos países. “No caso do Brasil, os superávits para 1983 e 1984 estariam entre US\$ 2 a US\$ 4 bilhões — ao invés dos hercúleos US\$ 9 bilhões estabelecidos na última carta de intenções ao FMI”.

Kanitz considera sua tese perfeitamente defensável do ponto de vista político, por atender a devedores e a credores; uma das hipóteses é renegociar os contratos caso a caso, outra seria lançar um título jumbo de US\$ 90 bilhões, ou ainda denunciar os contratos em vigor como leoninos. “Os bancos estão muito enganados se pensarem que o Brasil é o único país que terá que fazer adaptações às novas realidades econômicas. O Brasil quer e já está mudando, mas espera que os bancos mudem também. Espera que mudem seu sistema financeiro para melhor, onde as taxas de juros reais sejam conhecidas antes da tomada do empréstimo por ambas as partes contratantes”.