

# Uma análise do caso brasileiro

Um pequeno histórico da crise de endividamento iniciou o longo discurso pronunciado no dia 22 de maio pelo presidente do Banco Central, Affonso Celso Pastore, no seminário promovido pelo Centro de Estudos do Sistema Bancário Internacional, da Universidade de Virgínia. Ele citou as taxas de juros crescentes e a recessão econômica mundial como fatores determinantes da crise e setembro de 1982 como o marco da sua irrupção nos mercados internacionais de crédito.

Em seguida, Pastore explicou e justificou o mecanismo temporário de negociação adotado pelo Brasil, classificando-o como inovador na medida em que reuniu elementos capazes de alertar as autoridades das nações credoras para o fato de que os problemas de endividamento dos países menos desenvolvidos não eram preocupação exclusiva dos bancos.

O presidente do Banco Central observou que, independentemente das críticas que poderiam ser dirigidas contra os programas de gastos dos países em desenvolvimento, o fato é que eles foram baseados na suposição de que haveria espaço, pelo menos num certo período, para minimizar a transferência de recursos reais ao exterior com a obtenção de novos empréstimos.

## ROLAGEM

Quase mil bancos foram envolvidos nesse processo de rolagem da dívida, feito

TABELA 1									
COMÉRCIO EXTERIOR 1977 = 100									
EXPORTAÇÕES			IMPORTAÇÕES			TERMOS DE COMÉRCIO			
Anos	Preços	Volume	Preços	Volume	Preços	Volume	Total	Excl. Petróleo	
1972	41	76	47	70	22	61	87	72	
1973	56	88	59	85	28	85	95	82	
1974	71	89	91	115	93	87	78	78	
1975	71	98	94	109	94	91	76	76	
1976	82	99	96	108	96	101	85	85	
1977	100	100	100	100	100	100	100	100	
1978	92	113	107	105	101	111	86	84	
1979	101	124	128	115	135	124	79	81	
1980	107	152	164	115	226	107	65	78	
1981	101	183	182	99	270	104	55	71	
1982	95	167	176	91	260	98	54	69	
1983 (1)	88	197	166	75	235	90	53	65	

(1) Dados preliminares até outubro

pelas regras de mercado é, portanto, com a exigência de que os países devedores operassem na base de certos indicadores de solvência e liquidez internacional, dos quais o mais importante — a relação dívida/exportações — tem seu desempenho fortemente influenciado pelas taxas de juros e pelo ritmo de expansão das exportações (ver tabela 1).

Foi a partir de 1981, quando a alta dos juros e a recessão desequilibraram a relação dívida/exportações, que o esquema de rolagem adotado até então se revelou inviável.

"Só para se ter uma idéia das dimensões dos fatores envolvidos, poderíamos citar o caso do Brasil em 1982 (ver tabela 2): as exportações caíram a uma taxa de 13,4%, enquanto as taxas de juros médias (libor de 6 meses) atingiram 15,98% ao ano, às quais se deve adicionar o "spread" mé-

dio pago pelo País, estimado em 1,61% ao ano, elevando os juros totais a 17,59%/ano, e uma relação dívida/exportações de cerca de 2,847. Assim teria sido necessário utilizar nada menos que 88% da receita de exportação para efetuar o serviço da dívida e evitar o aumento da relação dívida/exportações. Ou seja, as importações teriam de ser reduzidas de US\$ 2,9 bilhões, em 1981, para cerca de US\$ 2,6 bilhões em 1982."

## TAXAS PREJUDICAM

O sucesso obtido pelo Brasil na contenção das importações, porém, foi anulado pela persistência de elevadas taxas de juros:

"Em termos hipotéticos, se forem consideradas taxas libor de cerca de 14% ao ano, mais o spread brasileiro médio (1,7% em 1983), a expansão anual de 10% das exportações brasileiras e uma transferência

líquida de recursos reais do exterior equivalente a cerca de 20% da receita de exportação, o Brasil levaria 81 anos para diminuir a relação dívida/exportações de 3,483%, no começo de 1984, para 2%".

Mas em apenas dez anos o Brasil conseguiria atingir esta meta se a taxa de juro fosse de 9% ao ano. Também no caso de a transferência de recursos reais ao exterior ser igual a apenas 3% da receita de exportação, em vez dos 20% mencionados acima. Estes dados, segundo Pastore, dão um retrato da frustração dos países com seus esforços de ajustamento e mostram a necessidade urgente de:

"Abrir mercados para as exportações dos devedores e obter taxas de juros compatíveis com os programas de ajuste implementados pelas nações devedoras. Se isso não for feito, o peso do ajustamento continuará sendo suportado pelos países devedores, que continuarão a transferir recursos para as nações ricas e, paradoxalmente, contribuirão para o financiamento do déficit fiscal dos Estados Unidos".

A mobilização de todas as partes envolvidas, segundo Pastore, é essencial porque a solução deste problema exigirá esforços conjuntos. Quanto às medidas a serem adotadas, já existe consenso de que são prioritários o refinanciamento por prazos mais longos e maiores períodos de carência; maior volume de fundos de organizações multilaterais; estruturas comerciais mais liberais; e maior âmbito para a expansão das exportações dos países em crise de endividamento.

TABELA 2  
RELAÇÃO DÍVIDA EXPORTAÇÕES

Anos	Taxa de juros 1/	taxa de risco médio % ao ano	taxa de juros efetiva para o Brasil % ao ano	índice de crescimento das exportações % ao ano	Proporção dívida líquida/exportações 2/	Proporção entre a diferença de recursos e as exportações de bens e serviço, em percentagem 3/
1974	10.41	1.07	11.48	28.3	0.993	73.3
1975	9.82	1.23	11.05	9.0	1.496	52.6
1976	7.23	1.42	8.65	16.8	1.976	34.1
1977	5.92	1.57	7.49	19.7	1.920	9.2
1978	7.52	1.61	9.13	4.5	2.045	17.8
1979	10.72	1.19	11.91	20.4	2.498	28.8
1980	13.79	1.38	15.17	32.1	2.638	24.8
1981	15.23	1.50	16.73	15.7	2.331	4.0
1982	15.98	1.61	17.59	13.4	2.314	5.7
1983	10.68	1.70	12.38	8.5	3.281	-21.0
1984 (+)	10.50	2.00	12.50	12.3	3.483	-26.2

1/ Líbor (seis meses), média de 12 meses iniciada em julho do ano precedente.

2/ Posição da dívida líquida registrada e exportação do ano precedente.

3/ Diferença de recursos: resultado dos balanços de serviços e comércio, excluindo fatores de produção.

Exportações de bens e serviços, excluindo fatores de produção.

(+) Previsão.