

## Uma proposta para o pagamento da dívida externa

AIMONE SUMMA

Desde logo abandonamos a idéia do não pagamento da dívida externa, que seria o caminho, do ponto de vista quantitativo, a melhor solução para o Brasil, porém haveria implicações políticas e econômicas.

Os credores do Brasil não aceitariam essa solução. Assim sendo, quando o negócio não é bom para as duas partes, ele não se realiza.

Tendo em vista essa impossibilidade, seria de se pensar numa maneira correta para se solucionar o problema.

Cumpre, porém, salientar que é preferível para ambas as partes um acordo que vise à possibilidade de pagamento não só dos juros como também do principal da dívida, do que a absoluta impossibilidade de pagamento.

O grande problema gerado pelo constante aumento da taxa da "Prime" e os constantes entraves criados às exportações brasileiras pelo aumento de impostos, adoção de sistema de cotas, etc., por parte dos Estados Unidos e do Mercado Comum Europeu, têm impedido um equacionamento adequado para a solução do problema da dívida externa brasileira.

E por isso que nos animamos a apresentar esta sugestão, que tem os seguintes pontos básicos:

1 — O Prime é função do déficit público dos EUA. Nada ou pouco tem a respeito de outros componentes normais do custo do dinheiro; inclusive a inflação americana, como se vê no quadro abaixo:

ANOS	Inflação EUA*	Juros correntes**	Juros reais
(1)	(2)	(3) = (2) - (1)	
1973	6,2	9,2	-3
1974	11,0	11,0	0
1975	9,2	7,0	-2,2
1976	5,8	5,6	-0,2
1977	6,4	6,0	-0,4
1978	7,6	8,7	+1,0
1979	11,4	12,0	+0,6
1980	13,5	14,4	+0,9
1981	10,2	16,5	+6,3
1982	6,0	13,1	+7,1

\*Preço ao consumidor. \*\*Mercado de eurodólar: Fonte International Statistics e transcrita da Revista Conjuntura - Vol. 37 nº 5 - Maio/83 - pág. 07 - Instituto Brasileiro de Economia-Fundação Getúlio Vargas.

NOTA: A taxa de juros do eurodólar é próxima do Prime.

Em 1984, agora, a inflação americana está caindo, entretanto o Prime vem aumentando, sendo que há poucos dias se elevou de 12 para 12,5%, com o protesto de todos os países do 3º mundo, altamente endividados.

2 — A adoção de barreiras tributárias e outras às nossas exportações por parte principalmente dos Estados Unidos não têm permitido a formação de divisas, necessárias ao pagamento sequer dos juros da nossa dívida, mesmo com as dificuldades por nós criadas às importações;

3 — É bom que se diga bem claro que dentro do quadro atual, os nossos credores correm o risco, praticamente intransponível, de não receberem o que o Brasil deve;

4 — Ao se forçar o recebimento nas condições atuais, além do mencionado no item anterior, problemas sociais de desemprego poderão instalar-se no País, devido ao desemprego, motivado pela recessão e ainda se considerando o agravamento no quadro político atual;

5 — Será preferível que se criem condições, em negociações amplas, que possibilitem o pagamento dos juros e da dívida, pois é normal nesse tipo de entendimento entre empresários para composição de pagamentos de compromissos preferir receber menos do que nada receber;

6 — Ao que parece, a comunidade financeira internacional já se convenceu que a negociação ampla é o caminho que convém a credores e devedores; e finalmente

7 — A proposta é válida tão somente para o saldo de US\$ 100 bilhões novos empréstimos teriam tratamento normal dos juros do mercado.

Acreditamos que para uma negociação da dívida externa o Brasil deveria encaminhar à comunidade financeira internacional uma "Proposta" que vinculasse três variáveis:

I — O prazo para o pagamento do principal e dos juros;

II — A taxa de juros e

III — As exportações brasileiras.

## I- PRAZO PARA PAGAMENTO DO PRINCIPAL E DOS JUROS

O prazo de pagamento do principal ao que parece já foi reescalado, durante a última negociação da dívida, restando, portanto, o pedido de um prazo para o pagamento dos juros devidos, salvo o que se propõe no item III- As exportações brasileiras, que veremos a seguir.

Nesse sentido seria conveniente para as duas partes dar o prazo de três a cinco anos para o pagamento dos juros. Da parte do Brasil essa concessão não pressionaria o setor externo, com resultados favoráveis para a sua retomada do desenvolvimento econômico. Da parte dos banqueiros internacionais essa concessão seria menos danosa do que a impossibilidade absoluta de pagamento por parte do Brasil, ou na melhor das hipóteses não teriam eles de desembolsar novos empréstimos para o pagamento desses juros, embora isso ocorra apenas de maneira contábil. Isto é, o empréstimo sai por um guilhô e o seu total ingressa no guilhô vizinho, porém aumentando uma dívida que não será paga, por absoluta impossibilidade de se fazer.

Analisando os números, com base no balanço de pagamentos do Brasil, nos últimos cinco anos, e previsão de 1984, vamos encontrar os seguintes pagamentos da conta "juros" e o saldo negativo em "transações correntes".

ANOS	US\$ milhões JUROS PAGOS (*)	DÉFICIT TRANSAÇÕES CORRENTES
1979	- 4.185,5	- 10.741,6
1980	- 6.311,1	- 12.886,1
1981	- 9.161	- 11.743,3
1982	- 11.393	- 14.755
1983	- 9.700	- 7.663
1984 (prev)	- 10.800	- 6.000

(\*) Juros Líquidos.

Esses juros foram pagos todos eles com novos empréstimos, como demonstra o saldo sempre negativo de transações correntes.

A nossa maior fonte de receita de divisas é a exportação de mercadorias, porém o saldo da "balança comercial" em 1979 e 1980 foi negativo. A partir de 1981 e 1982 é que começou um esforço muito grande para se atingir um saldo positivo no movimento de mercadorias. Em 1983 o saldo anunciado supera a casa dos US\$ 6 bilhões e se prevê para 1984 que o mesmo superará a meta governamental de US\$ 9

bilhões. Considerando-se este superávit, prevê-se ainda a necessidade de um empréstimo de US\$ 6 bilhões.

Ao contrário do que possa parecer à primeira vista, os saldos foram obtidos mais em função de uma grave restrição às importações do que em efetivo incremento às exportações, o que explica em parte a recessão dos últimos anos.

## II - TAXA DOS JUROS

Tendo em vista esses números que revelam uma diminuição de importações e um crescimento modesto em 1982/83 nas exportações, com preocupação para os nossos parceiros comerciais, e a classe produtora brasileira e ainda o crescente endividamento em função das altas quantias pagas a título de "juros", é que se propõe, nessa variável, um tratamento diferenciado, para que o Brasil ao longo do tempo possa satisfazer todos os seus compromissos, sem maiores pressões e restrições para o nosso povo e sem grande impacto para nossos credores.

Cumpre salientar que a diminuição da taxa de juros vem sendo cogitada e aceita pelos Bancos Centrais de diversos países em recente reunião em Nova York.

Tomando-se por base a prime, que é a taxa preferencial que o Banco cobra nos seus empréstimos aos seus maiores clientes, que no momento é de 12,5% ao ano, conclui-se que outros clientes menores pagam taxas mais elevadas e que os depositantes recebam taxas menores. Isto é a diferença entre juros ativos e juros passivos. Essa diferença se situa entre 2 e 3% ao ano.

A proposta seria a adoção de uma taxa flexível de juros, com um máximo e um mínimo, a ser paga pelo Brasil, com base na prime, assim:

prime %	Taxa a ser paga pelo Brasil
12,5	4%
13	5%
14	6%
15 ou mais	7%

No caso de a prime ser igual ou inferior a 4%, seria sempre mantido o pagamento dos juros na base de 4%.

A base prime de 12,5% corresponderia na proposta ao pagamento de 4% (historicamente a prime situou-se em torno de 3%). No caso de a prime se elevar, cada ponto ou fração seria acrescido aos 4% até o limite máximo de 7%. No caso de a taxa cair abaixo de 4%, o Brasil garantiria esse mínimo. A razão da taxa mínima está explicada. Quanto ao máximo de 7%, é o que o Brasil pode suportar tendo em vista uma dívida de US\$ 100 bi, o nosso superávit na balança comercial e o nosso déficit em transações correntes. Esses juros seriam acrescentados ao princípio quando se tratar de "exportações brasileiras" — item III.

O quadro abaixo demonstra o total da dívida brasileira junto aos principais Bancos credores, o total de suas aplicações, saldos em 31/12/83, o percentual dessa dívida em relação ao total de suas aplicações.

BANCOS	APLICAÇÕES TOTAIS (*)	DÍVIDA BRASILEIRA (**)	%
CITICORP	129.727*	14.700	3,6
BANK OF AMERICA	106.340	2.484	2,3
MANUFACTURES HANOVER	62.307	2.130	3,4
CHASE MANHATTAN	79.963	2.560	3,2
J.P. MORGAN	36.738	1.785	3,14
CHEMICAL	30.099	1.276	2,5
BANKERS TRUST	38.725	743	1,91
CONTINENTAL ILLINOIS	40.017	476	1,19
TOTAL	564.136	16.154	2,86

(\*) Dados Consolidados. Fornecidos diretamente de Nova York, por um dos Bancos acima.

(\*\*) Revista Veja de 11/4/83.

NOTA: As aplicações dos Bancos supra nos EUA são respectivamente os seguintes em US\$ bi 89,2 - 80,3 - 44,9 - 55,4 - 33,0 - 32,7 23,3 e 30,3.

De acordo com os dados acima, que representam uma boa amostra, isto é, mais de 16% do universo e os outros 84% distribuídos por mais de 500 bancos, pode-se verificar que o percentual da dívida brasileira em relação ao total dos empréstimos concedidos pelos 8 bancos citados representa apenas 2,86% desse total.

Acreditamos que o percentual da dívida brasileira junto a outros bancos em relação às suas aplicações não deve, na média, ser diferente, pois a boa técnica bancária manda diversificar o risco.

À atual taxa Prime é de 12,5%. Essa taxa como já foi dito é preferencial para grandes clientes. Assim sendo, a taxa de juros pagos aos bancos estimamos que seja 14%, que se deve entender como taxa média (Pequenos e Grandes clientes). A Taxa de juros pagos aos depositantes deve se situar em torno de 9,5% que representa 3% abaixo do Prime.

Com base nesses números, podemos teoricamente estabelecer o impacto que os Bancos mencionados sofrerão nos seus lucros, com a redução dos juros, para o Brasil, a nível de 4%:

Receita de juros US\$ 564,136 bi x 14% =

US\$ 78.979 bi

Juros Passivos US\$ 564,136 bi x 9,5% =

US\$ 53.593 bi

Superávit conta juros..... US\$ 25.386 bi

Diminuição de receita sobre a dívida brasileira (12,5% - 4%) = 8,5% =

US\$ 1.373 bi

Lucro líquido na conta "juros" US\$ 24.013 bi

A taxa interbancária, aqui não considerada, pode alterar esses dados.

Para efeito de cálculos essa "perda" deverá ser dividida entre os bancos mencionados, nos percentuais indicados.

Acreditamos que os Bancos credores saberão como distribuir essa diminuição de receita entre seu lucro e os juros a serem pagos aos seus depositantes.

NOTA: Os juros devidos a exportadores de mercadorias para o Brasil não serão incluídos neste esquema. Estamos nos baseando em dados de 31/12/83, saldos estáticos, e os cálculos feitos devem refletir números bastante aproximados.

## III - EXPORTAÇÕES BRASILEIRAS

As exportações brasileiras nos últimos cinco anos tiveram o seguinte comportamento:

ANO	US\$ milhões
1979	15.244,4
1980	20.132,9
1981	23.293
1982	20.175
1983	21.900

A média dos últimos cinco anos das nossas exportações gira em torno de US\$ 20 bilhões e nos últimos quatro anos essa média sobe a US\$ 21,3 bilhões.

A proposta nessa parte seria de o Brasil assumir o seguinte compromisso: todo o acréscimo de exportações, acima da média (últimos quatro a cinco anos), teria o seguinte destino:

1/3 - para o pagamento de juros, portanto, modificando-se o que se propõe no item I - Prazo para pagamento.

1/3 - para constituir reserva em moeda estrangeira.

1/3 - destinado ao aumento das nossas importações.

## CONCLUSÃO:

Caso a proposta fosse aceita ela teria os seguintes pontos positivos:

a) diminuição do constrangimento externo, pela diminuição do pagamento de juros e necessidade de novos empréstimos meramente escriturários. Esses empréstimos, como é sabido, são de difícil negociação, porém concorrem sempre para o aumento do nosso endividamento e maior incidência de juros;

b) menor pressão sobre a balança comercial proporcionando maiores importações, atenuando-se a recessão e que contaria com o apoio de nossos parceiros comerciais;

A fixação da taxa de juros que deverá flutuar entre o mínimo de 4 e o máximo de 7% ao ano que, como ficou demonstrado, não causará grandes danos aos bancos, bem como aos seus depositantes. A falta de pagamento, embora com consequências desagradáveis para o Brasil, representaria uma perda total para os bancos e comunidade financeira internacional. Adequadamente garantir-se-ia uma taxa mínima de pagamento dos juros, a nível de 4%, mesmo se a "Prime" descer a níveis mais baixos, o que representaria pelo menos a remuneração do custo e do lucro dos bancos. Cumple

c) O destino de 1/3 do acréscimo das exportações ao pagamento de juros daria garantia à comunidade financeira internacional da perspectiva de poder receber parte deles, nas bases estabelecidas, desde o 1º ano seguinte ao acordo.

Assim teríamos, por exemplo no 1º ano, para uma dívida de US\$ 100 bilhões, juros de 4% e um acréscimo de US\$ 3 bilhões nas exportações, a seguinte situação:

DÍVIDA	JUROS	TOTAL	- 1/3 DO ACRES CIMO DAS EXPORTAÇÕES

<tbl\_r cells="4"