

Raul Branco

- 4 AGO 1985

Dívida II

## Uma saída para a dívida - II

Em artigo recentemente publicado, sugerimos uma fórmula amarrando o serviço da dívida ao crescimento de nossas exportações. Para cada país credor (bancos comerciais e instituições oficiais) seria alocada 25% da receita de exportação num ano base, digamos 1984, e para todo aumento real das exportações subsequentes, 50% seria reservado adicionamente para o serviço da dívida. Os juros e amortizações devidos, que não pudessem ser cobertos pelos recursos alocados dentro desta fórmula, seriam automaticamente refinanciados por 10 anos, pelas instituições credoras, aos juros cobrados pelo FMI.

As reações a esta proposta têm sido claramente favoráveis, quanto ao seu interesse para o Brasil, porém perduram algumas dúvidas quanto à sua aceitação pelos nossos credores. Uma primeira reação ocorrerá em breve, em virtude da decisão, bem mais radical do que propomos, do presidente eleito do Peru, de reservar apenas 10% da receita de exportações para o serviço da dívida. No caso brasileiro, a reação será sem dúvida bem diferente, não só devido ao diferente peso político e volume de nossa dívida, mas principalmente pelo caráter dinâmico de nossa proposta, no que concerne o aumento de exportações.

Internamente, o impacto da medida seria altamente positivo, permitindo um alívio nas pressões inflacionárias, bem como um grande impulso no crescimento da economia, com o consequente aumento da oferta de empregos. Traduzindo isto em números, de forma simplificada, a fórmula proposta resultaria numa redução de mais de US\$ 5 bilhões, no serviço da dívida externa, (no 1º ano). Admitimos que cerca de US\$ 2 bilhões seriam reservados para reforçar nossas reservas, melhorar a situação das agências bancárias brasileiras no exterior, e programas anti-inflacionários. Os US\$ 3 bilhões restantes permitiriam um aumento nas importações de matérias-primas, produtos intermediários e equipamentos, que atualmente representam o fator limitativo do crescimento da economia. Na hipótese conservadora de um coeficiente de elasticidade de 4, este aumento de importações equivalente a 21% possibilitaria um crescimento **adicional** do PIB de mais 5%, que somado ao crescimento atualmente esperado de 5 a 6%, resultaria num desempenho econômico excepcional.

Outro efeito positivo interno seria a nossa libertação da tutela do FMI. O presidente Sarney, poderia tranquilamente anunciar à Nação, que o governo adotou uma política independente com relação aos bancos estrangeiros e ao FMI, e que não mais se submeteria às políticas recessivas que nos foram impostas.

Um corolário desta postura, é que nossos in-

dustriais não mais precisariam submeter-se às humilhantes peregrinações a Washington, e outras capitais, como recentemente ocorreu com os exportadores de calçados, e anteriores de textéis, aço, álcool, autopeças, etc., para pleitear junto às autoridades locais, que não sejam aumentadas as tarifas e outras medidas restritivas às nossas exportações. A partir de então, os próprios banqueiros destes países passariam a defender a necessidade de facilitar o acesso de nossas exportações para estes mercados.

A reação inicial dos credores será óbvia. Os bancos comerciais vão esbravejar, espernear e falar grosso. Porém como o Brasil não estará renegando a dívida, uma vez constatado o potencial da fórmula, em assegurar um fluxo de pagamentos de juros e amortizações semelhante ao atualmente previsto, após um período de ajustamento relativamente curto, os banqueiros vão preferir aderir, ou seja referendar os refinanciamentos automáticos, a fim de evitar que os empréstimos ao Brasil vençam, e portanto entrem na categoria de "devedores duvidosos", afetando de forma dramática, seus Balanços de Lucros e Perdas.

Para os banqueiros, que conhecem a fundo a dinâmica dos juros compostos, uma vez examinada a fórmula brasileira com mais atenção, será óbvio que, com um crescimento rápido, porém factível, das exportações brasileiras, em poucos anos o Brasil passará a pagar, não só a totalidade dos juros devidos, mas também percentuais crescentes das amortizações. No primeiro ano de imposição da fórmula, os pagamentos de serviço da dívida seriam reduzidos a praticamente a metade da quantia devida. Porém, se as exportações brasileiras para nossos credores aumentarem a uma taxa anual de 20% (em 1984 cresceram 23%), em menos de três anos, já estariam pagando a quantia total do serviço da dívida antes da aplicação da fórmula, e em 5 anos estariam alocando o dobro desta quantia, ou seja, pagando integralmente os juros e saldando uma quantia equivalente em amortizações. Os banqueiros compreenderão, portanto, que é de interesse deles dar uma folga inicial para o crescimento da economia e das exportações brasileiras.

O principal conflito advirá da proposição de que, nos primeiros anos, enquanto a receita de exportações for insuficiente para cobrir o serviço da dívida, as quantias devidas serão automaticamente refinanciadas aos juros concessionários cobrados pelo FMI, sem "spreads" ou outros adicionais. E aí que vai doer no bolso deles.

**Raul Branco** é doutor em economia pela Universidade de McGill, no Canadá