

Solução para a dívida externa

Antônio Lumbreras Júnior *

A dívida externa representa um dos principais constrangimentos com que se defronta hoje a economia brasileira. Seja por seu efeito inflacionário, via déficit público e expansão monetária, seja pela restrição que impõe ao crescimento econômico, via transferência líquida de recursos para o exterior e limitação das importações necessárias à produção nacional. Empregando idéias conhecidas, pode-se conceber o seguinte método para equacionar esse nefasto problema:

1 — O ponto de partida é a limitação da transferência de recursos para o exterior segundo uma proporção do produto nacional, que traduza a real capacidade de pagamento do país em face do seu crescimento econômico mínimo necessário.

2 — O valor calculado conforme a proporção acima será destinado primeiramente ao pagamento integral do serviço relativo à dívida de curto prazo, em razão da crucial importância desta dívida para manutenção do nível das transações comerciais externas.

3 — O valor restante destinar-se-á ao serviço da dívida de longo prazo determinado consoante os ditames do mercado. Isso significa que os juros e as amortizações correntes, calculados com base no valor contábil da dívida, experimentariam redução idêntica ao deságio dos títulos brasileiros no mercado secundário, sendo que o estoque da dívida continuaria expresso pelo valor contábil, do qual seria extraído o valor contábil da amortização correspondente ao seu valor de mercado efetivamente pago. Quando o valor restante for inferior ao serviço assim recalculado, a diferença será incorporada à dívida de acordo com o valor contábil correspondente e compensada quando ocorrer a hipótese contrária. Note-se que, se necessário, há margem para aplicação menos rigorosa dessa regra de mercado, excluindo-se dela a dívida com bancos multilaterais ou reduzindo o serviço da dívida com base numa parcela fixa do deságio, por exemplo.

Importa relembrar que o pagamento da dívida nos termos do mercado não passa de simples derivada do seu processo de formação. Tanto o montante dos empréstimos externos contraídos pelo país como as taxas de juros sobre eles incidentes foram estabelecidos por um mercado imune a maiores influências de qualquer dever individual. Influências deletérias sobre esse mercado foram, na verdade, exercidas pelos países desenvolvidos, que abrigam os bancos credores, quando, no processo de ajustamento de suas economias, elevaram fortemente as taxas de juros, ou pelos próprios credores quando, numa conjuntura de excessiva liquidez, emprestaram sem a devida preocupação com o futuro retorno, ou quando exorbitaram na cobrança dos *spreads*. Assim, se nessas circunstâncias aceitou-se que o mercado impulsionasse o crescimento contábil da dívida, não há por que renegar esse mesmo mecanismo quando, manifestando-se sob outra forma, implica a redução do valor de mercado da dívida, em virtude das distorções procedentes, sobretudo, daquelas mesmas influências. Portanto, é legítimo interpretar que tais distorções sejam amplamente expurgadas através de perdas periódicas assumidas pelos credores, coadjuvados pelos países desenvolvidos interessados no reequilíbrio financeiro internacional.

Embora sensatas, tais considerações são insuficientes para convencer os credores, os quais reagiriam àquelas medidas, quando aplicadas com indispensável rigor, suspendendo, pelo menos, novos empréstimos de longo prazo, procedimento esse que limitaria sobremaneira os benefícios delas esperados. Resulta daí a fundamental importância do próximo ponto para uma renegociação satisfatória da dívida externa.

4 — Constituição de um FUNDO DE GARANTIA DA DÍVIDA EXTERNA (FGDE) nos seguintes moldes: estimativa dos ingressos de recursos externos de longo prazo, bem como de suas condições financeiras, dentro de um horizonte de tempo determinado. Com base nesses dados, dimensionar os valores que deveriam ser provisionados periodicamente como garantia do pagamento integral desses empréstimos nos termos contratados. Relacionar essas provisões com as exportações igualmente estimadas. A taxa média resultante, multiplicada pelas exportações reais futuras, indicará os valores a serem regularmente incorporados ao FGDE, valores esses que, nos primeiros anos (período de revigoramento planejado da economia nacional), devem ser sempre muito inferiores aos valores dos novos empréstimos, possibilitando, assim, o necessário incremento das importações sem comprometer a preexistente capacidade de pagamento dos empréstimos antigos. Além disso, em todos os contratos de exportações brasileiras constaria uma cláusula, fundada em instrumento jurídico próprio, autorizando os bancos estrangeiros, através dos quais se realizassem essas operações, a descontar delas os valores calculados em função da referida taxa e depositá-los em favor de uma entidade financeira internacional, previamente encarregada da administração do FGDE, de forma que tais recursos não ingressariam no país, embora os exportadores recebessem do governo sua contrapartida em cruzados. Sempre que, dentro do horizonte de tempo antes fixado, a relação empréstimos externos acumulados/FGDE tornar-se inadequada, devido às imperfeições das estimativas, haverá transferências de recursos entre aquela entidade e o país até se alcançar novo equilíbrio. Finalmente, fica estabelecido que, na hipótese de inadimplemento do país relativamente a esses novos empréstimos, o FGDE ressarcirá automaticamente os credores.

Resta saber se dessa maneira as inevitáveis perdas do sistema financeiro internacional seriam bem absorvidas. Tudo indica que sim. Como consequência da criação do FGDE, haveria forte estímulo para restabelecimento dos empréstimos externos de longo prazo, agora gozando de garantias plenas. Quanto aos empréstimos de curto prazo, inexisteriam maiores problemas já que o pagamento do seu serviço não foi objeto de qualquer questionamento. Com relação ao estoque atual da dívida externa de longo prazo, as perdas dos credores dependeriam do volume dos novos empréstimos. Quanto maiores esses últimos, inalteradas outras influências, maiores o crescimento econômico e a capacidade de pagamento do país e menor o deságio médio (função dessa capacidade de pagamento e da introdução no mercado dos títulos com garantias plenas) praticado sobre os títulos brasileiros, logo, menores as perdas dos credores associadas ao esquema de pagamento antes proposto (e maior também o incentivo para novos empréstimos). Portanto, o tamanho dessas perdas seria, em grande parte, definido pelos próprios credores e, certamente, no nível mais baixo possível se as forças contrárias forem neutralizadas por uma política econômica adequada.