

Dívida: proposto novo sistema de pagamento.

"Na questão da renegociação da dívida externa o governo brasileiro está conversando com as pessoas erradas. De nada adiantam as tentativas de arranjo promovidas junto aos banqueiros internacionais. Eles não são os donos do dinheiro emprestado ao Brasil. São meros intermediários. A solução para a dívida externa está nos fundos de pensão, investidores institucionais estrangeiros."

Foi a partir desse raciocínio que o economista Stephen Kanitz, da USP, ex-assessor do Ministério do Planejamento nas negociações da dívida externa, desenvolveu nova sistemática de captação de recursos centrada nos fundos de pensão. O projeto contou com a aprovação não só dos bancos internacionais mas também de cerca de 200 fundos estrangeiros. Só não agradou às autoridades econômicas brasileiras, exceção feita a João Sayad, os quais, segundo o economista, não entenderam o projeto.

Conferencista no 7º Encontro Latino-Americano de **Econometric Society**, Kanitz explicou ontem que o conceito fundamental que norteia seu plano é a gradual substituição do sistema de juros flutuantes e instáveis por um fluxo homogêneo de caixa, estável e previsível. Para surpresa de muitos, afirmou também que mantido o atual sistema de pagamento a dívida brasileira acaba em menos de 25 anos, mas em contrapartida inviabiliza todos os esforços de crescimento econômico.

"A inflação americana exerce um duplo efeito sobre a dívida: eleva os juros pagos anualmente e corrói a dívida paga no final

do contrato. Como o principal não é corrigido, os bancos repassam para os juros as variações de inflação. Isso significa que os compromissos financeiros são quase impossíveis de serem pagos nos primeiros anos, como foram de 1981 a 1986, e extremamente fáceis de serem pagos nos últimos anos, uma vez que o principal da dívida terá sido quase que totalmente corroído pela inflação americana."

Para evitar esse desequilíbrio, Kanitz propõe juros estáveis de 2,5% a serem mantidos durante todo o tempo de vigência do contrato, mas em contrapartida sugere a correção do principal de acordo com os índices de inflação registrados pela economia norte-americana.

"Como os fundos aplicam dinheiro com taxa fixa de 8%, correm o risco de terem seu capital comprometido toda vez que a inflação superar esse índice. O fato de minha proposta trabalhar com a correção do principal mais juros de 2,5% evita que os fundos permaneçam com os dedos cruzados em estado de constante aflição quanto aos índices de inflação e diretrizes da política monetária americana."

O sistema, no entanto, parece apresentar maiores vantagens para o lado devedor. Primeiro porque o Brasil deixaria de pagar a inflação embutida nos juros para pagá-la somente no vencimento da dívida. Segundo, pagando um juro real de 2,5% sobre o saldo devedor corrigido, algo que segundo Kanitz é comprovadamente aceitável ao investidor, o Brasil poderia economizar US\$ 4 bilhões anuais, garantindo o aumento de re-

servas em US\$ 1 bilhão ao ano. Com a sobra de caixa resultante dos pagamentos mensais de juros menores, Kanitz acrescenta que o Brasil poderia diminuir gradualmente sua dívida em 0,8% ao ano e ainda aumentar as importações em US\$ 2,2 bilhões-ano, reduzindo os custos financeiros da dívida para um nível de 1,6% do PIB.

"Representantes do governo alegaram que a sistemática não altera muito a situação do endividamento, já que de uma forma ou de outra estaríamos sujeitos a uma taxa de 8%, contando com a hipótese de a inflação americana permanecer no patamar de 4% a 5%, mais os juros de 2,5% ou 3%. Isso não é verdade. Pagando menos juros teríamos, como disse, mensalmente uma sobra de caixa que o Brasil se comprometeria a administrar com competência. Em poucos meses conseguiríamos, portanto, melhorar sensivelmente a performance de nossas divisas, forçando a diminuição também dos spreads."

O fato de tanto Afonso Celso Pastore quanto Fernão Bracher e Fernando Milliet, enquanto Presidentes do Banco Central, terem-se recusado a implementar o sistema foi analisado por Kanitz de forma impiedosa: "O plano não foi aceito até agora porque elimina a prática da propina. Negociando diretamente com os investidores institucionais estrangeiros acabamos com o papel do intermediário e eu não sei até que ponto consideram isso interessante".

Salato Lemos



Kanitz: contra a aflição dos dedos cruzados.



Cintra: o egoísmo alimenta a inflação.



Simonsen: controlem a demanda.