

Uma sugestão racional para pagar a dívida externa (1)

J.O. de Mello Flôres (*)

A dívida externa brasileira, no fim do primeiro semestre deste ano, atingia US\$ 113,282 bilhões, sendo a parte registrada de US\$ 105,18 bilhões; do total, a parcela contratada com taxas flutuantes é cerca de 77,5% (49,9% de Libor, 16,7% de "prime rate" e 10,9% com outras bases).

Analisando 25 anos do comportamento da "prime rate" e interpolando seus valores por uma reta, com aplicação do método dos mínimos quadrados, chega-se a uma variação linear ligeiramente ascendente, que fornece o valor mais provável p dessa taxa a esperar no futuro, em função do tempo t (número de anos a partir de 1946): $p = 1,5 + 0,203t$

Todavia, a partir da época do segundo choque do petróleo, quando os países ricos tiveram problemas do balanço de pagamentos e precisaram atrair capi-



tais, os Estados Unidos provocaram a elevação da "prime rate", acarretando desvios sobre o previsível, de montantes que chegaram a atingir treze vezes o desvio provável, bem como taxas quase 2,5 vezes as que seriam de esperar.

Como a Comunidade Econômica Européia reagiu da mesma forma, a Libor foi ampliada semelhantemente, o que nos permite tratá-la de forma análoga à "prime rate".

O restante da dívida externa com taxas flutuantes, representando uma fração pequena e também tendo crescido, poderá ser incluído no mesmo contexto.

Em consequência, generalizando a equação da "prime rate" a toda a parcela da dívida com taxa variável e aplicando-a durante a fase de nove anos que se seguiu a esse choque, o excesso de juros sobre o que seria provável chegou a alcançar globalmente US\$ 17,5 bilhões, ou cerca de 27% da dívida externa média da época, que era de US\$ 64,9 bilhões.

Se esse excesso de juros, em vez de ser pago, houvesse sido recolhido a uma

provisão, rendendo anualmente o percentual da "prime rate" ocorrida no exercício (e portanto com "spread" nulo), seu montante global, em fins de 1986, teria sido elevado a US\$ 33,7 bilhões ou, proximalmente, a terça parte de nossa dívida dessa época, que era de US\$ 103,2 bilhões. Caso isso pudesse ter sucedido, estaria bastante facilitado o problema de sua amortização.

Em face da grande variação das condições dos empréstimos relativamente às de início imperantes, justifica-se a aplicação da "teoria da imprevisão" (cláusula "rebus sic stantibus"), cujo uso recua aos juristas romanos e cuja consagração se deveu aos juristas canônicos — e que chegou a ser perfilhada pelos códigos civis da Prússia e da Baviera. Sua cogitação, sujeita a oscilações, tem-se tornado mais intensa nos períodos de crise internacional, em que há grandes mudanças conjunturais, como as que sucederam às duas conflagrações mundiais e as que surgiram após os choques do petróleo.

Sendo essa teoria válida quando as alterações que a legitimam independem da vontade das partes ajustantes, é muito mais procedente ainda se, como de fato ocorreu nas taxas de juro dos financiamentos mencionados, tiveram elas lugar no interesse exclusivo dos países credores, agindo unilateralmente e com grande prejuízo para os países devedores.

Complicando o quadro, muitos dos recursos transacionados internacionalmente nessa época provieram do sistema de "reciclagem dos petrodólares", de extrema precariedade, pois financiava a longo prazo o chamado terceiro mundo, com disponibilidades oriundas de aplicações de curto prazo dos filiados à OPEP, esquema imprudente que teria de desmoronar no instante em que claudicasse o suprimento financeiro, o que veio a suceder.

Finalmente, no tocante a responsabilidades específicas nas operações, se o Brasil assumiu compromissos acima de suas possibilidades por falha de seus analistas, isso só suce-

deu porque os credores emprestaram além dos riscos aceitáveis, por erro de seus analistas.

Devido ao alegado no que precede, assim como pelo extremo sacrifício a que foi submetido nosso país, da ordem de um terço de sua dívida externa, torna-se lícito pleitear uma reformulação dessa última, na qual não somente se transforme a taxa de juro em um valor fixo a prevalecer até a amortização final, que poderia ser 5% ao ano, mas também se estabeleça um período de carência com pagamento exclusivo dos juros, que seria fixável em seis anos. Mesmo assim, devido ao vulto da dívida, essa taxa levaria a um desembolso anual de mais de US\$ 5,5 bilhões, o que é um ônus demasiado, porquanto, embora no corrente exercício o balanço comercial deva dar um saldo de mais de US\$ 9 bilhões, com o déficit do balanço de serviços o saldo global do balanço de pagamentos cairá a US\$ 6 bilhões.

(*) Diretor-presidente do Sul América Capitalização S.A.