

Só juro fixo estabiliza renegociação

Entrevista a
ARNOLDO CARVALHO

A renegociação da dívida externa não vai resultar em nada a menos que o Brasil consiga substituir as atuais taxas de juros flutuantes por juros reais (acima da inflação americana) fixos daqui em diante - o que é quase impossível, já que os contratos foram firmados com taxas que acompanham os mercados americano e europeu. Para contornar este problema, o Brasil tem uma alternativa imediata que não encontraria resistência entre os credores: seria o lançamento de Obrigações Reajustáveis Internacionais do Tesouro (ORIT), garantindo aos compradores estrangeiros do papel um juro real fixo, além da "correção monetária" a ser paga no final do prazo de resgate.

A proposta é do professor de Análise Financeira da Universidade de São Paulo, o brasileiro Stephen Charles Kanitz, que acaba de receber o Premio Analista de Valores Mobiliários da Abamec (Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais). O presidente do Banco Central, Afonso Celso Pastore, já reagiu contra a ideia do professor da USP, com mestrado em Administração pela Universidade de Harvard, comentando que este tipo de papel não existe no mercado financeiro internacional. Em entrevista exclusiva ao **CORREIO BRAZILIENSE**, Kanitz diz que é exatamente por isso que sua tese tem valor.

Sua proposta pode ser resumida da seguinte forma: do mesmo jeito que há mais de 15 anos o governo vem rolando sua dívida pública interna através das ORTN (Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional), que remunera o comprador com a correção monetária (equivalente à inflação interna) mais uma taxa real de juros, seria perfeitamente viável lançar uma campanha de marketing nos Estados Unidos para vender um papel semelhante, com valor expresso em dólares e garantia de "correção monetária" contra a inflação americana. Os recursos obtidos dessa forma seriam usados para quitar os contratos de empréstimo que vencem a partir de janeiro, substituindo assim a dívida com juros flutuantes por compromissos com taxas fixas.

ENTREVISTA

Os credores estão acenando com a possibilidade de reduzir os spreads (taxas de risco) e aumentar os prazos para o Brasil e o México. Isso não resolveria pelo menos uma parte do problema da dívida externa?

- Reduzir spread daria um ganho em torno de 1%, no máximo, e aumentar o prazo de nada adianta porque continuaremos pagando juros sobre juro durante o novo prazo. Não resolve porque não elimina a questão dos juros flutuantes no mercado internacional, que flutuam cada vez mais para cima e poucas vezes para baixo. Este sistema atual não só incorpora a inflação externa nos juros devidos pelo Brasil mas, também, reflete todo o problema do déficit do Tesouro norte-americano, com

o qual não temos absolutamente nada.

Por que você acha que os banqueiros aceitariam sua proposta?

- O que estou propondo é o lançamento de um título internacional garantindo ao investidor um juro real predeterminado, o que não é nada menos que uma forma elegante, ou uma técnica de marketing, de dizer os banqueiros que eles também vão garantir que não nos cobrarão depois 6,8 ou 9%. E uma garantia para os dois lados, pois estaremos lançando um ORIT que pagará juro real garantido - coisa que hoje eles não têm - e ainda pagará a correção monetária do empréstimo no ato de seu vencimento - e não no vencimento da parcela dos juros, como ocorre hoje.

Mas o que garante a aceitação deste papel pelo investidor americano ou europeu?

- Se o Brasil não lançar este título a gente nunca ficará sabendo a resposta. Há cinco anos eu diria que o país poderia ter lançado sem precisar dos bancos como intermediários, mas hoje a falta de credibilidade externa exige a utilização dos bancos. Só que o banco americano, por exemplo, compraria o título brasileiro - com prazo de sete anos ou mais, dependendo das condições obtidas na negociação - e o guardaria em carteira, servindo como lastro para seus próprios títulos, colocados junto ao investidor nas mesmas condições. Nós pagaríamos um uma comissão, digamos de 3%, que vai sair mais barata do que continuar pagando spread de 2% ao ano, todo ano, como ocorre.

E quem seria o comprador final lá fora, capaz de fornecer os vários bilhões de dólares que o Brasil teria que captar?

- Eu acho que o primeiro país a fazer isso levará vantagem, antes que outros comecem. Teríamos que fazer um belo trabalho de marketing, vamos precisar de trinta ou quarenta supervisores internacionais para falar com os fundos de pensão norte-americanos, que em geral são administrados pelos grandes bancos. Com uns quarenta fundos de pensão dos Estados Unidos coloco US\$ 60 bilhões em questão de dias. A escolha dos fundos como compradores é porque nós precisamos fazer isso rapidamente, se passar mais seis meses não conseguiremos fazer. Mas este tipo de título interessa não só aos fundos, como também às grandes companhias seguradoras e até mesmo a pessoas físicas americanas. São pessoas que hoje compram ouro, por exemplo, que não dá juro real e nem constitui uma garantia de 100% contra a inflação dos EUA.

Parece fácil demais para dar certo, mas de qualquer forma é uma alternativa a ser pensada. Em que condições você acha possível colocar hoje estes papéis brasileiros, quando sabemos que os "brasilian papers" atuais vêm sendo negociados com deságio de até 30% no exterior?

- Vamos lançar um primeiro lote imediatamente, para tentar levantar uns seis ou sete bilhões de dólares, oferecendo juros ligeiramente acima do nível de mercado só para garantir a colocação. A taxa de juro real hoje está por volta de 6%, mas não é garantida, e nós poderíamos nos dispor a pagar talvez até 5%, com garantia. Seria então 5% em 1985/86 e no ano seguinte baixaria para 4%. Depois será preciso conversar, mas acredito que poderemos baixar depois para uns 3%. A medida que começamos a acumular reservas - o que os banqueiros não permitirão se vingar a tese da capitalização de juros - e passamos a ter mais cacife para saldar algumas dívidas de banqueiros mais resistentes, poderemos oferecer juros menores, talvez chegando daqui a seis ou sete anos oferecendo apenas 2%.

Voltando atrás, por que os americanos comprariam este papel?

- A única forma de saber se dá certo é tentar, do contrário nunca saberemos. E se nós sentirmos que os bancos não amitem a ideia, seria o caso de fazer um ato político e dizer que é isso ou nada. Mas os papéis serão interessantes porque o investidor compraria o título emitido pelo banco americano, lastreado no papel brasileiro que ele tem em carteira. O risco será do banco, mas hoje ele já tem um risco maior com os débitos brasileiros. E a proposta é simpática para os banqueiros - como pude ver em contatos com o segundo escalão deles - porque eliminaria a necessidade de novos empréstimos-jumbo ao Brasil, a cada ano, num esquema desgastante e cansativo. Além disso, os bancos se interessam também por que esta é a primeira proposta lastreável, que permitirá ao banqueiro captar dinheiro junto ao investidor sob as mesmas condições que o Brasil está disposto a pagar. As outras propostas não são lastreáveis, criando dificuldades quase insuperáveis porque os bancos continuariam captando com este sistema maluco de taxas flutuantes, enquanto teriam que emprestar ao Brasil sob outro esquema, se for o caso da limitação nos pagamentos de juros.

A parcela da "correção monetária" seria paga de que forma?

- Os juros da ORIT seriam pagos normalmente a cada ano, o que daria uns US\$ 3 ou 4 bilhões plenamente suportáveis pelo Brasil, dependendo do valor da colocação, sem precisar fazer grandes superávits na balança comercial. Mas a correção - correspondente à inflação medida pelo Índice de Preços ao Consumidor, que é calculado pelo Departamento do Comércio dos EUA - seria paga somente ao final do prazo de resgate do título. A colocação dos títulos é só uma questão de taxa, nada mais. talvez oferecendo hoje uns 4% reais não seja possível, mas quem sabe 6%.