

# A dívida externa e a proposta suíça

Ao visitar nosso país, o presidente da Union de Banques Suisses, sr. Robert Holzach, apresentou às autoridades monetárias duas propostas: converter em francos suíços, com taxa de juros fixa, parte da dívida, em dólares, que o Brasil tem com a Suíça, e transformar parte da mesma dívida em bônus que poderiam ser colocados, em moeda nacional suíça, no mercado desse mesmo país. Ambas as propostas devem ser consideradas sob dois aspectos: o primeiro concerne à confiança que assim se deposita no Brasil, o segundo, ao interesse que poderia ter o Brasil em tais operações.

Há alguns meses, seria certamente impossível um banqueiro suíço propor a emissão de bônus brasileiros no mercado suíço. Com efeito, a possibilidade de emitir títulos dessa natureza, resgatáveis a longo prazo e com taxas fixas, representa uma consagração para um país. Nestes últimos anos, somente no governo Geisel foi possível emitir tais títulos e obter grande êxito, aliás numa época em que não se entrevia a crise que hoje assola o País. O fato de um banqueiro suíço — que certamente está falando sério — sugerir hoje uma operação como essa significa que se considera, no Exterior, que o Brasil marcha agora na direção certa

e oferece garantias suficientes aos credores estrangeiros. Em meio ao clima de pessimismo que reina no Brasil, especialmente em torno do problema da dívida externa, que muitos julgam que nunca poderá ser paga, não deixa de ser interessante notar que um banqueiro, e, ainda mais, um banqueiro suíço, se mostre muito mais confiante no Brasil do que muitos brasileiros. Nossas autoridades monetárias deram realce a esse aspecto, mostrando-se, porém, mais prudentes quanto à proposta em si mesma.

Não há dúvida de que os bancos procuram reduzir o montante de seus ativos em países como o Brasil, que se encontram em situação delicada. Com efeito, diversos pequenos bancos regionais transferiram parte de seus créditos para empresas multinacionais, oferecendo deságios muito atraentes, isto é, mostrando que preferem perder a correr um risco a longo prazo. É natural, pois, que um banqueiro suíço sugira que se converta parte da dívida brasileira em títulos que podem ser transferidos para o mercado financeiro e para os quais existe um mercado secundário.

Parece-nos positivo o fato de mostrar-se o banqueiro seguro da viabilidade de tal operação, isto é, de

que encontrarão aceitação os títulos brasileiros. De qualquer modo, seria preciso saber em que condições seriam esses bônus emitidos e vendidos no mercado. Em outros tempos, os bônus tinham prazos longos e taxas de juros fixas, mas, agora, começa a firmar-se a tendência para o encurtamento dos prazos e a introdução de taxas flutuantes. É evidente que o Brasil só poderia interessar-se pela emissão desses bônus se o prazo destes for muito maior do que o do crédito bancário que eles substituiriam e se a taxa de juros for fixa. Por outro lado, não convém ao País vender tais títulos a um valor muito abaixo do par, pois, nesse caso, perder-se-iam talvez todas as vantagens decorrentes do fato de ser a taxa de juros, hoje, mais baixa do que a *Libor* (diferença de, no mínimo, cinco pontos de porcentagem a menos).

O diferencial da taxa de juros constitui fator importante. Confrontando-se a *prime rate* da Suíça com a dos Estados Unidos, no período de 1975 a 1983, verifica-se que a da Suíça variou de 5% a 8% (dados de dezembro) e a dos Estados Unidos, de 4,7% a 21,5%. De modo geral, a taxa de juros no mercado suíço, foi muito inferior: hoje, contam-se seis pontos de porcentagem em favor do franco suíço. Em 1975, a taxa de

juros no mercado de Zurique estava 2,8 pontos de porcentagem acima da *prime rate* dos Estados Unidos, mas, em 1980, situava-se 15,75 pontos de porcentagem abaixo. A estabilidade das taxas, as menores flutuações, as taxas menores pareceriam pesar a favor da transformação do empréstimo de dólares em francos suíços. Há, porém, dois problemas: por um lado, os banqueiros suíços estão propondo uma taxa de juros fixa, que, no momento, é anormalmente elevada, e isto pode, a longo prazo, caracterizar um grande erro; por outro lado, estão propondo essa conversão num momento em que o dólar parece artificialmente supervalorizado. Ora, se o dólar sofresse uma queda sensível, a operação de conversão poderia tornar-se bastante desvantajosa para nosso país.

As propostas devem ser estudadas com todo o cuidado. As informações que a imprensa divulgou a respeito não fornecem base suficiente para se tomar uma decisão. De qualquer modo, parece-nos interessante diversificar, do ponto de vista da distribuição por zona monetária, a dívida externa nacional, sem todavia esquecer que o objetivo colimado é a renegociação dessa dívida e que não se pode tomar uma decisão à luz, tão somente, da situação atual.