

Agora é hora de converter dívida por exportações

Antonio Carlos da Silva Prado (*)

Em junho do ano passado, nesta mesma página, mencionávamos a necessidade das autoridades brasileiras de se decidir o mais breve possível por uma política na área de conversão de dívida. No mesmo artigo mencionávamos que pouco a pouco se ia desenvolvendo um novo conceito que era, e é, usar a conversão como arma de resgate da dívida via alavancagem do comércio exterior.

Sabemos que esse conceito está atualmente em estudos por parte da área externa do Banco Central e que, assim esperamos, uma decisão será tomada dentro em breve.

Na verdade, a conversão a que nos referimos já existe, ainda que por via indireta, já que o mercado sempre busca soluções de arbitragem quando há omissão das autoridades. O exemplo típico é o de uma subsidiária de uma companhia estrangeira que vem utilizando o caminho da conversão informal para gerar cruzados alavancados, ou



seja, a compra de um ou vários vencimentos de uma Resolução 63 ou uma 4.131 não depositada no Banco Central. Esse caminho é de especial interesse para aqueles que estão com dificuldades de cumprir seu programa Bieflex e precisam "comprar" exportações no mercado a prêmio para não sofrer as sanções fiscais impostas pelo Bieflex. Ou em qualquer outra situação que lhes requeira volume de exportações para garantir sua cota de importações.

O fato acima permite que se evidencie a necessidade de uma política nessa área que realmente alavanque o comércio exterior brasileiro e que, de quebra, ainda nos dê vantagens evidentes em termos de alívio cambial, base monetária e, principalmente, faça subir os níveis de atividade econômica, que andam extremamente baixos por "n" razões.

Nossa ótica é de que ainda existe um razoável estoque de dívida vincenda a médio prazo que poderia ser utilizada em tal programa.

E já vou dizendo vincenda para que não entremos na questão de base monetária, já que o que está por vencer obviamente já faz

parte desse indicador econômico.

Creio, por outro lado, que o estoque de dívida resgatável não deveria ser discriminado entre dívida pública e privada, pelo menos para este fim. Cremos que haveria um grande incentivo, mesmo por parte do governo, de reduzir o nível da dívida pública externa passando talvez aos tomadores estatais internos um razoável montante do desconto

que os compradores da dívida externa teriam de fatalmente repassar ao Banco Central para utilizar os cruzados na aquisição de bens e serviços brasileiros.

Suponhamos, por exemplo, que um grande comprador de aço brasileiro se disponha a adquirir um vencimento cujo sacado seja uma das usinas da Siderbrás. Esse papel teria um valor de face devido ao exterior de US\$ 1 milhão. Para esse comprador, pelo menos no momento em que escrevemos, esse vencimento poderia custar-lhe por volta de US\$ 550 mil. Se nos basearmos no fato de que ele, para usar esse título, teria de repassar ao Banco Central, a título de pedágio, US\$ 300 mil, ainda ficaria com um crédito de US\$ 700 mil para comprar aço a preços de mercado

internacional, já com um lucro embutido de US\$ 150 mil.

A usina, pelo menos na teoria, deveria pagar ao Banco Central o valor integral do vencimento, ou seja, US\$ 1 milhão, sob pena de não haver contração da base monetária no vencimento. A rigor, poderiam a Seplan e o Tesouro decidir se haveria ou não o "perdão" de parte do valor de vencimento.

Na realidade, o exemplo acima demonstra ter existido um cancelamento de um débito em moeda estrangeira por 70% de seu valor casado com uma exportação embarcada a preços internacionais.

Não se pode negar que esse seria um poderoso instrumento de alavancagem de exportações, especialmente de um sem-número de produtos que, no momento, perderam competitividade externa devido a uma série de fatores do tipo defasagem cambial setorial, fatores climáticos adversos (certos produtos agrícolas), gravosidade peculiar ao mercado brasileiro (açúcar), intensa competição internacional (setor naval) e outros cuja formulação de preços de exportação é afetada por distorções setoriais. Ninguém

melhor que os dirigentes de empresas desses setores para levarem seus casos à Cacex e ao Banco Central.

Como não poderia deixar de ser, há sempre dois lados da moeda. Não podemos esquecer-nos de que continuamos com a necessidade de gerar divisas não só para nossas importações mas também para reforçar o caixa de moeda forte do Banco Central. Isso, obviamente, é um fator que limitaria a aplicação do programa a apenas um percentual do valor total de nossas exportações. Uma resposta fácil seria, na área de produtos manufaturados que têm mercado externo contínuo (aço, por exemplo), que se limitasse o comprador estrangeiro a um percentual, digamos de 50%, do valor total de sua compra, exigindo o saldo em moeda forte e a vista. Ou qualquer outro percentual que fosse negociado caso a caso, levando-se em consideração a cotação da dívida vincenda no mercado externo, o valor do "pedágio" pago ao Banco Central e a natureza do produto sendo exportado, bem como seu mercado final de destino.

(*) Diretor sócio-gerente da Trafim Limited, Londres.