

Como pagar a dívida em cruzados e com desconto

NOV 1988

Externa

GAZETA MERCANTIL

Igor Cornelsen (*)

O valor da dívida externa do Brasil (e também do restante da América Latina) tem declinado constantemente desde maio passado, atingindo 42% do valor de face neste início de novembro; portanto sendo vendido com 58% de desconto.

Uma série de motivos tem levado os credores privados a se desfazer da dívida latino-americana a qualquer preço:

a) Bancos que tenham menos empréstimos à região têm ações melhor cotadas em bolsa e captam recursos a menor custo.

b) Banco que apresenta em relatório anual redução de risco na região tem sua gestão elogiada por analistas independentes.

c) Dificuldades de implementação de modelos eco-



nômicos racionais por problemas políticos e culturais estimulam a fuga de capitais e tecnologias.

d) Não integração da região nos novos grandes mercados em formação: CEE, América do Norte e asiático.

e) Vantagens fiscais em vender a dívida com grande desconto em ano de alta lucratividade.

f) Difícil controle da inflação na região.

Não é de esperar que esse panorama se reverta a curto prazo.

Esse aparente quadro de dificuldades apresenta, entretanto, uma ótima oportunidade para o Brasil ir resolvendo seu problema de dívida externa sem bravatas e sem grandes traumas que sempre afugentam capitais e tecnologias.

Segundo estudos da economista Clarice Pechman, a fuga de capitais se acelerou recentemente no Brasil e ela a estima em US\$ 6 bilhões nos últimos doze meses, podendo haver hoje um

volume de capitais brasileiros acumulados no exterior superior a US\$ 20 bilhões.

Existe uma determinada taxa de câmbio a que uma parte desses recursos poderia voltar ao Brasil. O cruzado é vendido nos mercados livres de Nova York, Londres ou Montevidéu com deságio em torno de 40% em relação à cotação oficial do cruzado em relação ao dólar norte-americano.

Este é o preço a que alguns residentes e estrangeiros estão dispostos a trazer novamente seus capitais ao País. Toda operação de câmbio livre pressupõe não utilização de reservas do Brasil e cada operação de saída de recursos pressupõe uma entrada de recursos.

Como a dívida externa está sendo cotada a 42% do valor de face e o cruzado está a 60% do valor oficial, existe um "gap" de 18% que possibilitaria ao Brasil estimular o repatriamento

de capitais brasileiros, bem como o cancelamento da parte da dívida externa. O Banco Central do Brasil poderia criar um leilão mensal de dívida externa para ser transformada em cruzados sem posterior direito de remessa (cancelando, portanto, a dívida externa e pagando-a efetivamente em cruzados e com desconto, como querem os políticos e经济istas mais radicais).

O capital brasileiro investido em mercados livres poderia comprar um D.F.A. (depósito da dívida externa no Banco Central) por 42%, participar de um leilão para conversão do Banco Central com deságio mínimo de 30% e obter a mesma quantidade de cruzados do Banco Central do Brasil que obteria nos mercados livres.

As vantagens deste leilão seriam:

1. Eliminação dos intermediários entre credores e o usuário dos cruzados no Brasil.

2. Empecilho à participação de bicicleteiros através do percentual mínimo de deságio estabelecido pelo Banco Central.

3. Cancelamento definitivo da dívida externa (sem qualquer direito de remessa futuro).

4. Repatriação de capitais.

A desvantagem seria a expansão da base monetária. É bom lembrar que qualquer investimento estrangeiro não vinculado à importação tem o mesmo impacto expansionista.

Os volumes mensais desse leilão devem ser dosados de forma a evitar pressões monetárias em meses críticos. De qualquer maneira, a rolagem da dívida pública interna requer uma emissão de moeda incomparavelmente maior que qualquer volume de conversão de dívida.

(*) Vice-presidente sênior do Standard Chartered Merchant Bank Ltd., em São Paulo.