

# Diretor do Banespa propõe redução da dívida com troca de moeda

vida — é uma das alternativas que o governo brasileiro tem para recorrer à capacidade de investimentos do setor privado.

Fernando Sefton, diretor da Área Internacional do Banco do Estado de São Paulo (Banespa), defendeu a troca da denominação da moeda, argumentando que parte do pesado endividamento que o País administra hoje resulta da "influência negativa da política monetária norte-americana de sustentação de juros elevados para atrair recursos e financiar seu déficit público e comercial".

Uma segunda fator dessa dívida reflete o excesso de juros pagos ou capitalizados na forma de "dinheiro novo" concedidos pelos credores para o pagamento do valor excedente das taxas de juro.

Apoiado numa série histórica de onze anos (1978-1988), Sefton constata que o Brasil desembolsou valor equivalente a US\$ 101,8 bilhões nesse período para pagar os juros da dívida. "Se esta dívida fosse denominada em francos suíços, este montante de recursos corresponderia a apenas US\$ 25,048 bilhões."

O diretor do Banespa respeitado especialista em assuntos internacionais explica que o ganho reside na transferência da taxa de juro embutida em cada moeda. Em relação ao franco suíço, por exemplo, o dólar valorizou-se, de jneiro a meados de maio de 1989, 19,6%. "Em consequência dessa valorização", pondera Sefton, "a dívida aumentou US\$ 22,5 bilhões em apenas 142 dias, sem contar o peso dos juros.

Pelo mesmo critério

**VANTAGENS**

A mudança na denominação da moeda da dívida externa traz no mínimo duas apreciáveis vantagens ao País, na opinião de Sefton:

- Menor pressão sobre política monetária interna;
- Reclassificação favorável do Brasil quanto ao risco soberano no mercado internacional.

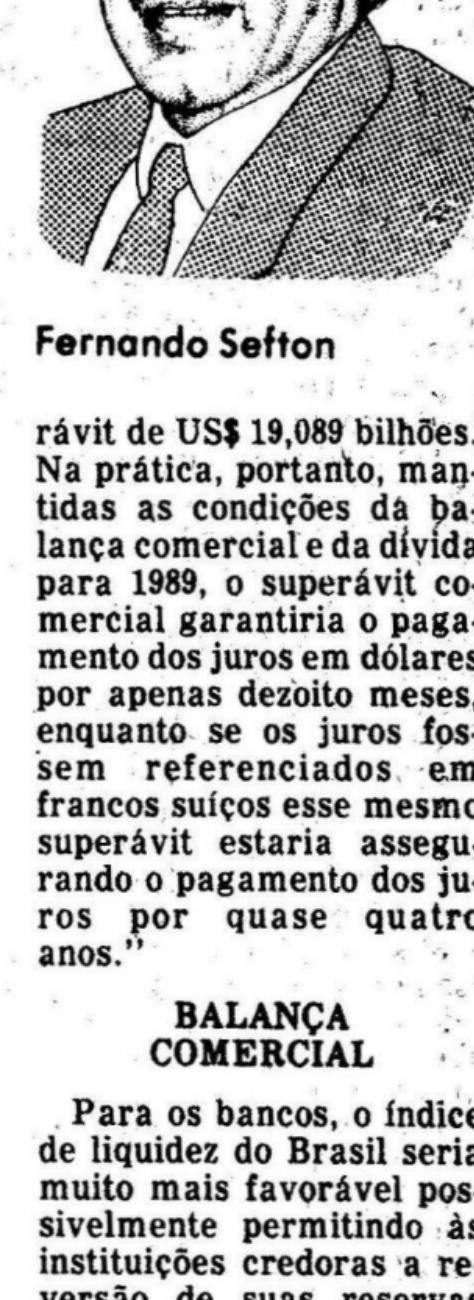
Ele explica que ao trocar a referência de moeda do dólar para franco a redução do pagamento dos juros ocorre à razão média de 1 para 3. Resultado: volume de cruzados que o Tesouro deve liberar no mercado interno (como expansão da base monetária para comprar divisas necessárias ao pagamento dos juros) cai na mesma proporção.

Sefton não acredita que uma iniciativa desse tipo - de alteração na denominação da moeda da dívida externa - possa ter efeitos imediatos, mas que, no longo prazo, pode ser benéfica.

terna — encontraria resistência dos bancos credores. "Ao avalizar bônus do governo brasileiro, na proporção do crédito que cada um possui, e promover sua imediata colocação no mercado, o produto da venda dos bônus repagará a totalidade da atual dívida que o Brasil tem com cada um", explica.

credores por avais concedidos, sem aumento do risco atual, insiste Sefton. "Pelo fato de que com a renegociação da moeda e consequente redução da taxa de juro média de 11 para 4,59% ao ano haveria uma redução simultânea do atual serviço da dívida de US\$ 12,643 bilhões para US\$ 5,276 bilhões. Basta confrontar esse baixo nível de serviço da dívida com o superávit da balança comercial para compreender que o Brasil seria imediatamente reclassificado no

O Brasil passaria a ter também, um amplo caixa de liquidez devido à redução da carga dos juros frente ao superávit comercial.



pais para conta e  
promovendo um  
positivo sobre os

dívida externa que estão em andamento ou em debate.

No entanto, ele observa, por exemplo, que a conversão formal tem inconvenientes, como uma multiplicidade de taxas de câmbio de conversão que oscilam de NCz\$ 0,514 a NCz\$ 2,590 por um mesmo dólar convertido; tratamento tributário — referente à alíquota do Imposto de Renda para remessas de capital para o exterior —, oscilando em vários níveis e gerando um prazo de retorno do capital investidor muito inferior à própria cotação de doze anos prevista no programa.

Na sua opinião, a conversão formal não anula o peso do principal e do serviço da dívida externa, pois assegura ao investidor um certificado de registro no Banco Central para o valor remanescente após o deságio, assegurando também

**PLANO BRAD**

O Plano Brady — que propõe destinar recursos para países devedores re-comprarem sua própria dívida com deságio desde que atendam determinadas condições impostas pelo Fundo Monetário Interna-cional — tem como ponto mais significativo, no en-tender de Sefton, a muda-ça de postura do govenro americano, admitindo, pe-la primeira vez, sua dispo-sição de contribuir mate-rial e concretamente para uma solução.

Além que interessante, o Plano Brady contribuiu de maneira prática para elevar as cotações dos papéis da dívida do Brasil no mercado secundário, de US\$ 0,27 para US\$ 0,42. Parece evidente que o mercado reagirá elevando as cotações da dívida à medida que a data-base para o início desse plano se aproxime. Existe uma clara tendência, portanto, para que o benefício da compra com deságio seja transferido ao mercado e não aos devedores."

ução para a questão da dívida, uma vez que o pagamento dos países

As dívidas no balanço de pagamentos gira em torno de US\$ 400 bilhões e o plano contempla somente US\$ 20 bilhões, ou apenas 5% do total, equivalente a cinco meses de pagamento de juros.

muito inferior à própria carência de doze anos prevista no programa.

Na sua opinião, a convenção formal não anula o peso principal e do serviço da dívida externa, pois assegura ao investidor um certificado de registro no Banco Central para o valor remanescente após o deságio, assegurando também a remessa de dividendos na taxa de câmbio oficial, sem carência.

O Plano Brady — que propõe destinar recursos para países devedores re-comprarem sua própria dívida com deságio desde que atendam determinadas condições impostas pelo Fundo Monetário Internacio-nal — tem como ponto mais significativo, no entender de Sefton, a mudança de postura do governo americano, admitindo, pela primeira vez, sua disposição de contribuir material e concretamente para uma solução.

“Ainda que interessante, o Plano Brady contribuiu de maneira prática para elevar as cotações dos papéis da dívida do Brasil no mercado secundário, de US\$ 0,27 para US\$ 0,42. Parece evidente que o mercado reagirá elevando as cotações da dívida à medida que a data-base para o início desse plano se aproxime. Existe uma clara tendência, portanto, para que o benefício da compra com deságio seja transferido ao mercado e não aos devedores.”

constitui efetivamente uma solução para a questão da dívida, uma vez que o endividamento dos países com dificuldades no balanço de pagamentos gira em torno de US\$ 400 bilhões e o plano contempla somente US\$ 20 bilhões, ou apenas 5% do total, equivalente a cinco meses de pagamento de juros.