

Diretor do Banespa propõe redução da dívida com troca de moeda

por Ângela Bittencourt
de São Paulo

Mudar a denominação da moeda da dívida externa brasileira de dólares americanos para francos suíços — promovendo uma drástica redução nos juros dessa dívida — é uma das alternativas que o governo brasileiro tem para recompor a capacidade de investimentos do setor público.

Fernando Sefton, diretor da Área Internacional do Banco do Estado de São Paulo (Banespa), defende 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 fatia dessa dívida reflete o excesso de juros pagos ou capitalizados na forma de "dinheiro novo" concedido pelos credores para o pagamento do valor excedente das taxas de juro.

Apoiado numa série histórica de onze anos (1978 a 1988), Sefton constata que o Brasil desembolsou valor equivalente a US\$ 101,864 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 e operações de câmbio, 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 janeiro a meados de maio de 1989, 19,6%. "Em consequência dessa valorização", pondera Sefton, "a dívida aumentou US\$ 22,528 bilhões em apenas 142 dias, sem contar o peso dos juros."

Pelo mesmo critério, eles aumentaram US\$ 1,793 bilhões. A dívida, portanto, cresceu, no total, US\$ 24,321 bilhões."

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 a política monetária interna.
- Reclassificação favorável do Brasil quanto ao risco soberano no mercado internacional.

Ele explica que ao trocar a referência de moeda de dólar para franco a redução do pagamento dos juros ocorre à razão média de 1 para 3. Resultado: o 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 — encontraria resistência dos bancos credores. "Ao avalizar bônus do governo brasileiro, na proporção do crédito que cada um possui, e promover a 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.

Além disso, os bancos estarão trocando posição de credores por capital de crédito para uma posição de 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 na graduação do International Country Risk Guide."

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

"Se projetados para 1989, os juros em dólares americanos absorveriam 66,23% do superávit de 1988, os juros em francos suíços absorveriam apenas 27,64% desse mesmo supe-



Fernando Sefton

ravit de US\$ 19,089 bilhões. Na prática, portanto, mantidas as condições da balança comercial e da dívida para 1989, o superávit comercial garantiria o pagamento dos juros em dólares por apenas dezoito meses, enquanto se os juros fossem referenciados em francos suíços esse mesmo superávit estaria assegurando o pagamento dos juros por quase quatro anos."

BALANÇA COMERCIAL

Para os bancos, o índice de liquidez do Brasil seria muito mais favorável possivelmente permitindo às instituições credoras a reversão de suas reservas atuais e provisões de Risco-país para conta de Lucros, promovendo um impacto positivo sobre os balanços.

Sefton não ignora as opções visando a redução da 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 carência 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 a remessa de dividendos a taxa de câmbio oficial, sem carência.

PLANO BRADY

O Plano Brady — que propõe destinar recursos para países devedores recomprarem sua própria dívida com deságio desde que atendam determinadas condições impostas pelo Fundo Monetário Internacional — 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."

Sefton lembra, ainda, que o Plano Brady não 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.

PRINCIPAL DA DÍVIDA*		
DATA	US\$	SWFR
Dez 1978	52,186	45,725
Dez 1979	53,803	47,158
Dez 1980	64,244	44,394
Dez 1981	73,962	48,536
Dez 1982	85,303	45,293
Dez 1983	93,556	43,022
Dez 1984	102,039	36,331
Dez 1985	105,121	46,110
Dez 1986	111,044	58,593
Dez 1987	121,173	73,776
Dez 1988	114,941	62,482

* Referenciada em US\$ americanos e convertida para juros em francos suíços. Fonte: Banco Central.