

O custo da dívida externa

ALCIDES S. AMARAL *

Quando no dia 15/4/94, às 21 horas, nos escritórios da Shearman & Sterling, em Nova Iorque, algumas garrafas de champanhe foram abertas para celebrar o fechamento do acordo da dívida externa do setor público com os bancos privados internacionais, acreditávamos nós que o assunto estava liquidado e que nossa atenção, daí para frente, estaria centrada na solução dos graves problemas que afetam, internamente, a economia e o sofrido povo deste país. Foram dois anos e meio de negociações, com troca de ministros e *impeachment* do ex-presidente Collor, mas chegamos lá. Graças à confiança da comunidade financeira internacional de que um dia teremos um Brasil que corresponda à sua condição de 8ª economia mundial. Este acordo, diferentemente dos demais, teve o selo do Senado Federal que, inclusive, trouxe para si a prerrogativa de aprovar a distribuição final dos diversos *bonds*. Isto é, passou a ser uma obrigação do *governo constituído* do Brasil e não mais de um ministro ou um governo.

Entretanto, para nossa surpresa, percebemos que alguns ainda não avaliaram corretamente o que esse acordo significa financeiramente para o país. Não bastassem os US\$ 4 bilhões de redução de principal, o fluxo de pagamentos para os próximos anos — pelo menos para os dois próximos governos — é algo que se não pudermos suportar é porque definitivamente o Brasil não deu certo. Isto porque o novo título que apresenta prazo mais curto — alguns estendem-se até 30 anos — para pagamento do principal é o chamado *New Money Bond* — cerca de US\$ 352 milhões que foram emprestados ao Brasil pelo prazo de 15 anos, com sete de carência e custo de Libor mais 7 a 8% ao ano — enquanto que os compromissos para pagamentos de juros apresentam as taxas mais baixas de todas aquelas disponíveis hoje para o Brasil.

Conforme quadro para uma dívida total de US\$ 53,29 bilhões — e aí estamos incluindo todos os compromissos do setor público para com os bancos privados, inclusive brasileiros —, considerando-se uma taxa Libor de 5% ao ano — este é o nível atual para prazo de seis meses — para os *bonds* de renda variável, e respeitando-se as taxas contratuais para aqueles de taxas fixas (cerca de 30% desse total), o Brasil terá que

DÍVIDA EXTERNA		(Em US\$ bilhões)	
	Valor devido	Juros a pagar 1995	1996
Bancos privados internacionais	28,57	1,32	1,39
Bancos brasileiros	5,29	0,30	0,30
El bonds (juros não pagos de 1/91 a 15/4/94)	5,63	0,30	0,33
New Money 88	3,80	0,22	0,22
IDU bonds (juros não pagos em 89 e 1990)	7,00	0,41	0,41
Mydfa	3,00	0,17	0,17
Total	53,29	2,75	2,82

pagar de juros, em 1995, cerca de US\$ 2,75 bilhões e em 1996 o montante de US\$ 2,82 bilhões. Isto simplesmente significa uma taxa de juros anual de 5,16% em 1995 e 5,29% em 1996 ou um desembolso de caixa equivalente a 3% do orçamento da República para 94, ou 7,2% das atuais reservas internacionais. Se quisermos ser um pouco mais puristas, desses US\$ 2,75 bilhões de juros a desembolsar aos bancos, cerca de US\$ 450 milhões o serão para os bancos brasileiros, pois, além dos US\$ 300 milhões referentes à dívida existente, os bancos brasileiros ainda participam com cerca de 8% dos juros do IDU e El *bonds*, além de 55% do Mydfa. Portanto, o desembolso efetivo para os bancos privados internacionais será de US\$ 2,3 bilhões em 1995.

Deixando-se de lado os números do acordo, vamos agora às outras fontes de financiamentos à disposição do Brasil.

Os organismos oficiais de crédito, que são aqueles que historicamente oferecem as melhores taxas e os prazos mais atraentes, limitam-se hoje a cinco anos de prazo, com taxas equivalentes ao ano — pois são cobradas na forma de comissão, no ato — superiores àquelas do acordo. O Eximbank varia, de acordo com o prazo, de 2,7% até 1,5% ao ano acima do Libor, significando, na melhor das hipóteses, 6,50% ao ano contra os 5,16% devidos aos bancos. O Hermes (Alemanha) vai até três anos com taxa equivalente a 1,9% acima do Libor, o EKN (Suécia) estende-se até cinco anos com 2,70% ao ano mais Libor, enquanto o Coface (França), atualmente o mais generoso, vai até três anos de prazo com 0,90% acima do Libor, ainda assim superior aos 5,16% do custo da nossa dívida.

As linhas de comércio exterior que teoricamente oferecem menor risco estão hoje, em média, em 2%/2,5% ao ano por prazos de seis meses, isto é, de 7% a

7,5% ao ano, pois incidem igualmente em cima do Libor.

Com relação aos *eurobonds* o quadro é um pouco mais complexo. Primeiro porque, devido ao aumento das taxas de juros internacionais e ao quadro político brasileiro, o mercado ainda não reabriu para nós. As poucas transações realizadas no mercado secundário — papel já emitido — estão por volta de 400/450 *basis points* acima das taxas dos títulos do Tesouro norte-americano de mesmo prazo. Como o prazo mais usual é o de cinco anos com um custo atual ao redor de 6,7%, temos um custo final acima de 10% ao ano, no mínimo. Mesmo o *eurobond* que o governo brasileiro está pensando em lançar — e o fato de consegui-lo nas circunstâncias atuais já é um fator de êxito — terá custo ao redor de 10% ao ano, que se comparado ao custo de financiamento da dívida interna de 25%/30% ao ano ainda é um excelente negócio.

Finalmente, a título comparativo, o governo norte-americano está pagando hoje ao redor de 6,7% para colocar papéis de cinco anos, 7,1% para papéis de 10 anos e 7,35% para papéis de 30 anos. E, supostamente, possui riscos comercial e político melhor do que aqueles dos países em desenvolvimento.

Portanto, na qualidade de brasileiro que aqui está para ficar, que não possui procuração nem poderes para defender os bancos mas quer que o país dê certo como é o desejo da grande maioria dos 150 milhões de almas que habitam este verdadeiro continente, vamos gastar nossas energias e preocupações naquilo que é realmente importante. Fomos recentemente classificados pela ONU como o país situado em 63º lugar em índice de qualidade de vida, e somos, paradoxalmente, a 8ª economia do mundo. É com esse país que temos de nos preocupar, não com discursos mas com ações concretas. Precisamos crescer, investir, melhorar a distribuição de renda e para tal precisamos de recursos. Só com trabalho sério de recuperação de credibilidade — e regras estáveis são ingredientes indispensáveis — voltaremos aos áureos anos 70, quando tomávamos recursos espontaneamente no mercado internacional, com 10 ou 12 anos de prazo, enquanto agora estamos expostos aos altos e baixos do *smart money*.

* Vice-presidente da ABBI, Associação Brasileira de Bancos Internacionais.