A nova dívida externa do Brasil

Com o setor público de fora, endividamento de empresas privadas no exterior cresce 257%

Marcelo Aguiar

A dívida externa brasileira está de novo em franco crescimento. E dessa vez, ao contrário do que ocorreu nos anos 70, o principal responsável pela entrada de empréstimos externos no país não é o setor público. Enquanto a dívida pública cresceu 9,3% de 1990 para cá, o endividamento do setor privado cresceu 257%. São as empresas que estão indo agora ao exterior, em busca de créditos de longo prazo e juros mais baixos que os internos. A dívida total deu um salto de 13,2% de 1993 para 1995 e chegou a US$ 129,3 bilhões. Ninguém, entretanto, teme uma reedição da crise da dívida. O endividamento agora é sinônimo de investimentos no país e credibilidade no mercado internacional.

A diferença mais imediata está nos juros cobrados pelos empréstimos. Dessa vez o dinheiro está entrando no país com taxas prefixadas, que permitem antecipar com precisão quanto será desembolsado na hora do pagamento. Isso afasta o risco de uma surpresa desagradável como a da virada da década de 70 para a de 80, quando a crise do petróleo e a moratória do México provocaram a disparada dos juros internacionais e pegaram o Brasil desprevenido.

A dívida estava, à época, indexada à *libor* americana, que saltou de uma só vez de 6% para 20% ao ano. Com os bônus e *notes* utilizados agora na captação de empréstimos, um eventual aumento nos juros teria o efeito contrário: traria lucro para o país, que já garantiu dinheiro a taxas fixas para os próximos anos.

Bancos captam para emprestar no mercado interno

O mercado internacional está aberto às emissões brasileiras feitas por grandes empresas exportadoras, bancos privados de grande porte e estatais do setor de infra-estrutura — especialmente dos setores de energia e telecomunicações. Os bancos captam sobretudo para repassar o dinheiro no país a empresas de menor porte, sem acesso a linhas de crédito internacionais.

A entrada de empréstimos está crescendo tão rapidamente que já supera o ritmo da chegada dos investimentos diretos, que também está em fase de franca expansão. As emissões de bônus, *notes* e *commercial papers*, se somadas aos financiamentos externos à importação, aos pagamentos antecipados para exportações e às operações de leasing e aluguel, já respondem por 54,5% da entrada de capital no país.

Isso se deve, em grande parte, à credibilidade reconquistada pelo país, após o Plano Real. De imediato, as empresas bem administradas ganharam força para negociar melhores taxas de juros junto ao mercado internacional. No início de 1993, os empréstimos externos para o Brasil eram feitos com um *spread* médio de 7,04 pontos percentuais acima da *libor* do país onde era feita a operação. Em agosto passado, o mesmo tipo de empréstimo saía com um *spread* de apenas 4,69 pontos.

Algumas operações saem até mais baratas, dependendo do emissor dos bônus. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), por exemplo, foi ao mercado suíço buscar dinheiro para repassar no Brasil e pagou 3,30 pontos percentuais a mais que a taxa local. Além de trazer dinheiro barato, o banco voltou da Suíça com mais prestígio internacional do que quando chegou lá: a Argentina fez uma emissão semelhante uma semana depois e precisou pagar 0,30 ponto percentual a mais pelo empréstimo. O superintendente financeiro do BNDES, Isaac Zaguri, diz que a taxa paga pelo Brasil tende a diminuir ainda mais.

— Podemos reduzir o *spread* a cerca de 1,50 ponto percentual em um ano e meio — prevê Zaguri.

Para isso, o país precisa ser promovido no *rating* — a classificação de risco de crédito — feita pelas agências internacionais. Na análise das principais agências, o Brasil está atrás ainda de países como México e Colômbia, que fizeram seus programas de ajuste anos antes do Brasil. O ex-ministro da Fazenda Marcílio Marques Moreira, que conduziu a renegociação da dívida brasileira nos anos 80 e hoje é consultor da Merrill Lynch, lembra que leva mais tempo para conquistar a confiança do mercado do que para perdê-la.

— Estamos pagando ainda o preço da moratória — afirma o ex-ministro, se referindo à suspensão do pagamento dos juros da dívida em 1983.

A aprovação do Senado para um programa de recompra de títulos da dívida, há 15 dias, teve grande impacto no mercado e afastou em parte o temor de novos calotes por parte do país. A autorização foi para a emissão de novos títulos e a recompra de *brady bonds* — papéis da dívida externa emitidos após a última renegociação, em 1989, com desconto sob o valor total. Diante da disposição do Governo de saldar o seu débito, a reação foi imediata: os *bradies* brasileiros se valorizaram e atingiram as maiores cotações de sua história.

Países com credibilidade têm dívida equivalente a 100% do PIB

O endividamento atual, embora sob controle, é quase duas vezes maior do que o de 1982. A credibilidade, entretanto, faz a diferença. Há países economicamente estáveis, como Itália e Suécia, nos quais a dívida pública externa equivale a quase 100% do Produto Interno Bruto (PIB), segundo Marcílio. No Brasil, a dívida de médio e longo prazo atual, a maior da história, não ultrapassa os 20% do PIB, mesmo com a soma dos setores público e privado.

Nem só de empréstimos feitos por empresas, entretanto, vive hoje o fluxo de empréstimos para o país. A Prefeitura do Rio de Janeiro ousou em julho uma operação inédita em toda a América Latina. O município foi o primeiro do continente a fazer uma emissão de eurobônus, no valor de US$ 125 milhões. O sucesso foi total: sentada sobre superávits de US$ 300 milhões por ano em seu caixa, a prefeitura vendeu todos os títulos e ainda conseguiu divulgar uma boa imagem do município.

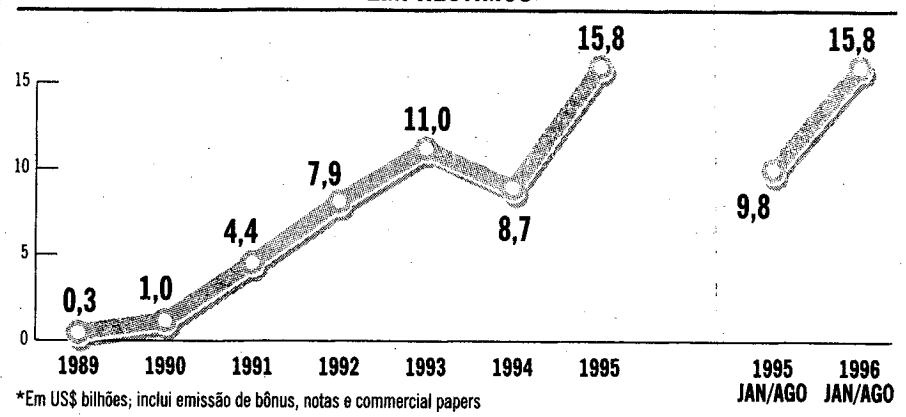
— O investidor que compra títulos é o mesmo que pode vir a investir na cidade — argumenta Sol Garson, secretária municipal de Fazenda.

Esse investidor tem hoje um perfil muito diferente daquele que financiava o Governo na década de 70. Na época, o Brasil pegava dinheiro dos grandes bancos internacionais. Hoje, esses bancos atuam apenas no processo de assessoramento e venda dos títulos no exterior. O dinheiro que desembarca no país vem principalmente do chamado *private banking* — a aplicação do dinheiro de grandes investidores — e dos grandes fundos mútuos americanos. ■

Editoria de Arte

A RADIOGRAFIA DA DÍVIDA

EMPRÉSTIMOS*



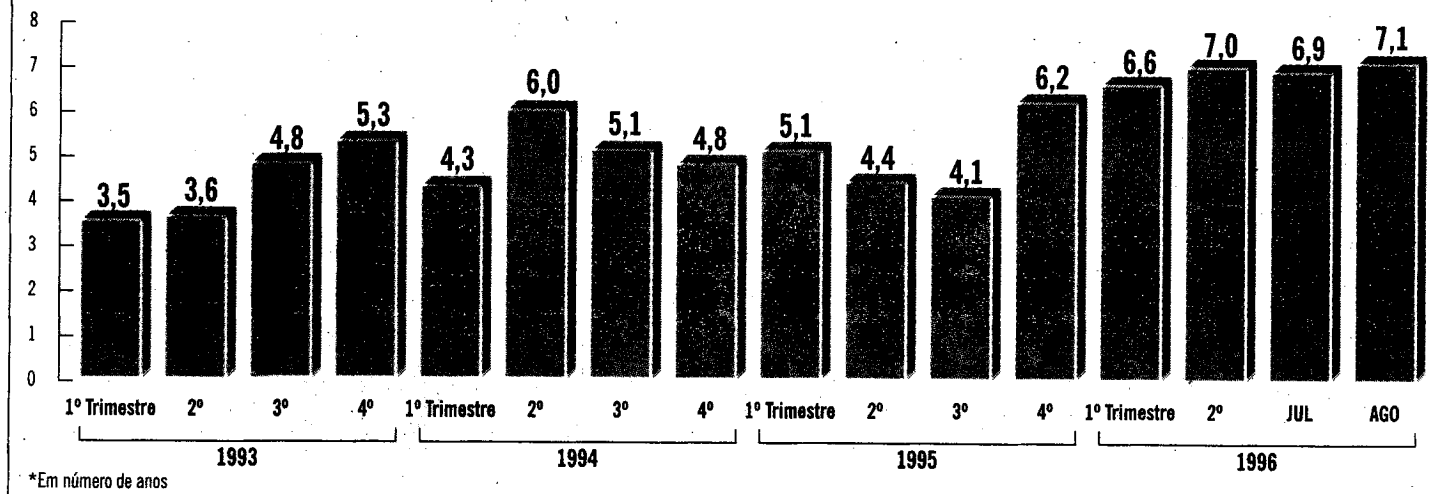
*Em US$ bilhões; inclui emissão de bônus, notas e commercial papers

ENTRADA DE CAPITAL

	1994	1995	1996*
Investimento	63,1%	51,9%	45,3%
Empréstimo	20,3%	29,4%	32,7%
Financiamento	10,1%	8,4%	9,3%
Pagamento antecipado de exportação	4,4%	7,9%	9,8%
Leasing e aluguel	1,9%	2,1%	2,7%

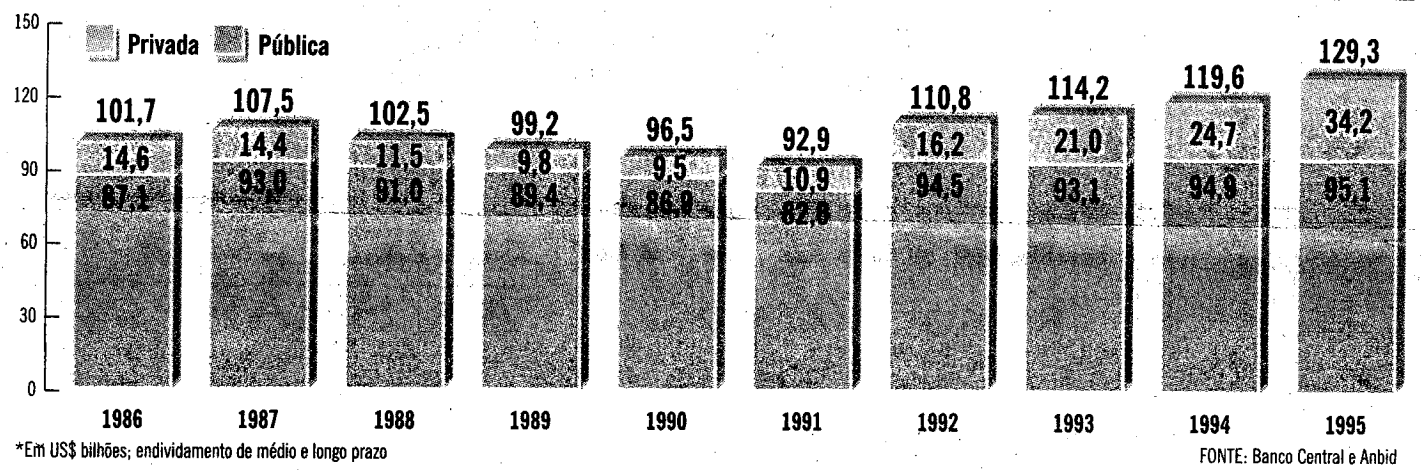
*Até agosto

PRAZO PARA PAGAMENTO DOBROU*



*Em número de anos

DÍVIDA EXTERNA*



*Em US$ bilhões; endividamento de médio e longo prazo

FONTE: Banco Central e Anbid