

Débito de curto prazo é de US\$ 41 bilhões

Fernando Dantas
de São Paulo

A dívida externa brasileira de curto prazo (até um ano) atingiu US\$ 41,405 bilhões em 31 de dezembro de 1997. Deste total, porém, apenas US\$ 17,065 bilhões são de linhas que podem efetivamente ser cortadas rapidamente em caso de crise. Estes dados, para André Loes, economista-chefe do Banco Bozano, Simonsen, são tranquilizadores, pois mostram que os recursos que podem fugir do Brasil rapidamente em caso de turbulência são inferiores ao que uma parte considerável do mercado considera possível.

Aqueles números fazem parte de um levantamento inédito — em termos do detalhamento sobre quem são os devedores — das características do endividamento externo brasileiro.

O autor da pesquisa é o economista Octavio de Barros, diretor da Sociedade Brasileira de Estudos de Empresas Transnacionais e da Globalização Econômica (Sobeet). “A grande novidade deste trabalho é a análise do ponto-de-vista do devedor, que é quem tem de fechar o câmbio para servir a dívida”, diz Barros.

Para Loes, “é um trabalho espetacular, porque ninguém sabia exatamente o perfil detalhado da dívida externa”, afirmou. Dos US\$ 41,4 bilhões de curto prazo, US\$ 24,298 bilhões correspondem a linhas comerciais de bancos privados (US\$ 20,824 bilhões) e de bancos públicos (US\$ 3,47 bilhões).

Segundo o levantamento de Barros, 49,8% da dívida externa brasileira no final de 1997 era do setor privado, que tende a aumentar a sua participação no bolo total.

Em 1998, o Brasil deve pagar juros por sua dívida externa no montante de US\$ 16,5 bilhões, o que significa um aumento de 14,5% sobre o que foi gasto em 1997. Da dívida já existente, os juros a ser pagos em 1998 serão de US\$ 15,644 bilhões.

Acrescentando novas operações que serão contratadas até o fim do ano, a conta deve subir para US\$ 16,5 bilhões.

O levantamento de Barros, publicado na edição da Carta da Sobeet que está sendo lançada nesta semana, mostra que a dívida externa brasileira total chegou a US\$ 196,056 bilhões no final do ano passado. Este valor não inclui cerca de US\$ 2,5 bilhões que o mercado estima como dívida em commercial papers (CP) contratada através das contas de não-residentes (CC5), pelo dólar flutuante.

O total, portanto, estaria em US\$ 198,5 bilhões.

A parcela da dívida de curto prazo mais passível de encontrar dificuldade

de renovação em situação de crise, na análise de Loes, é composta pelas chamadas “63 caipiras” (empréstimos teoricamente voltados ao setor agrícola, mas que em boa parte foram aplicados em títulos do governo com correção cambial) e por “commercial papers” (CP). As “63 caipiras” somavam US\$ 5,475 bilhões no final do ano passado.

Os CP emitidos pelo setor privado somavam US\$ 5,37 bilhões, dos quais US\$ 3,576 bilhões eram de bancos e US\$ 1,794 bilhão de empresas. Os CP do setor público eram de US\$ 525 milhões — US\$ 25 milhões de bancos e US\$ 500 milhões de empresas. Barros incluiu também como dívida de curto prazo de maior risco o endividamento de US\$ 5,695 bilhões das estatais em 31 de dezembro de 1997.

Na sua pesquisa sobre a dívida externa brasileira, Barros procurou responder a diversas questões relevantes para os analistas do mercado internacional.

Ele calculou, por exemplo, o custo de cada tipo de endividamento. Alguns destes dados são fornecidos pelo BC; outros tiveram que ser calculados, por vezes agregando operação por operação. O custo médio da dívida externa brasileira estimado pela Sobeet é de 7,98% ao ano.

O custo mais baixo entre todas as formas de endividamento brasileiro incide sobre os NMB88, um pequeno estoque de US\$ 193 milhões, que restou da rodada de renegociação

da dívida externa em 1988, que tirou o Brasil da moratória unilateral decretada no ano anterior. O custo dos NMB88 é de 5,91% ao ano.

Em termos de volumes mais significativos, a menor taxa média incidente sobre a dívida brasileira é a dos débitos junto aos credores reunidos no “Clube de Paris”, que reúne governos de nações desenvolvidas e organismos multilaterais. O Brasil paga juros médios de 6,33% neste estoque de dívidas, que atingia US\$ 10,799 bilhões no final do ano passado.

O endividamento mais caro é representado pelos bônus de empresas privadas, com média de 10,56%. Todos estes dados podem ser obtidos junto ao BC. Barros, porém, calculou o custo de dívidas que não se obtém nem no BC, nem em bancos públicos nem com os dados da Associação Nacional dos Bancos de Investimento e Desenvolvimento (ANBID), as fontes principais para se buscar este tipo de dado.

Ele estimou, por exemplo, que o custo do endividamento de curto prazo das estatais é de 8% ao ano, e que o crédito obtido junto a bancos no exterior paga juros médios de 9,5%.

Outra questão que Barros abordou na sua pesquisa foi a de quanto do dé-

ficit em conta corrente brasileiro se transformou em dívida externa nos últimos anos. De 1994 a 1997, o Brasil acumulou US\$ 77,447 bilhões em déficits em conta corrente. Deste total, 39,10% correspondem a investimentos externos líquidos de US\$ 30,281 bilhões. Os restantes US\$ 47,166 bilhões são aumento da dívida externa bruta. Nem todo este aumento de dívida bruta, porém, significa um aumento de endividamento líquido, já que parte do déficit em conta corrente representa simplesmente acúmulo de reservas.

Em outras palavras, o Brasil toma emprestado dinheiro externo que acaba nos depósitos das divisas internacionais do País no exterior. O aumento da dívida externa líquida, portanto, foi de US\$ 27,204 bilhões, inferior ao investimento externo líquido. E o aumento das reservas, finalmente, de 1994 a 1997, foi de 19,960 bilhões, o que significa apenas 25,77% do déficit em conta corrente acumulado no período.

Barros também fez um cálculo mais refinado do que o habitual do custo de todo aquele acúmulo de reservas. Para isto, ele calculou o custo do passivo externo bruto brasileiro, que inclui o endividamento externo de US\$ 192,8 bilhões (neste cálculo, ele usou o dado do Banco Central, que tem uma pequena divergência em relação ao mapa do endividamento da Sobeet); um estoque de investimentos diretos de US\$ 110 bilhões, estimados pela Sobeet; e 35,2 bilhões de investimentos em portfólio (bolsas), dado da Anbid. A soma total é de US\$ 338 bilhões, ou 41,9% do PIB.

O custo bruto deste passivo, segundo Barros, está próximo de US\$ 23 bilhões anuais — US\$ 6,5 bilhões de remessas de lucros e dividendos mais os US\$ 16,5 bilhões em juros estimados para 98. O custo bruto do passivo externo, portanto, estaria em 6,8%, maior que a remuneração dos ativos (as reservas internacionais) de 6%.

O “gap”, considerando que o passivo é bem maior que o ativo (o Brasil é um devedor líquido) atinge US\$ 18,8 bilhões ao ano, ou 2,33% do PIB. Para Barros, este gap “é confortavelmente financiável com o ingresso de recursos externos”.

Outra investigação da pesquisa da Sobeet é sobre a contribuição do déficit em conta corrente para o aumento dos investimentos produtivos e para o aumento do consumo, no período de 1994 a 1997. A analisando o perfil do aumento de US\$ 36,103 bilhões das importações brasileira na comparação entre o ano de 1994 e 1997, verifica-se que 40,83% daquela ampliação foi gasta na aquisição de matérias primas e bens intermediários; 31,62% na aquisição de bens de capital; 11,38% para comprar bens de consumo durável; 11,34% para bens de consumo durável e 4,83% para combustíveis. Um sinal mais preocupante no perfil do financiamento externo brasileiro é o de que, em

Análise do custo da dívida externa: itens selecionados					
Principais itens	Estoque 31/12/97 US\$ milhões	Total da dívida externa em %	Juros estimados US\$ milhões 1998	% juros totais pagos	Custo ao ano %
Clube de Paris	10.799,0	5,51	683,6	4,37	6,33*
Bradies	35.848,0	18,28	2.326,5	14,87	6,49*
Pre-Bradies	5.890,0	3,00	407,0	2,60	6,91*
Soberanos Novos	3.524,0	1,80	317,2	2,03	9,00***
Global de 2027	3.000,0	1,53	303,9	1,94	10,13*
MYDFA (Banco Central)	1.211,0	0,62	80,4	0,51	6,64*
NMB88 (Banco Central)	193,0	0,10	11,4	0,07	5,91*
Bônus Bancos Públicos	3.231,0	1,65	303,7	1,94	9,40**
Bônus Bancos Privados	17.028,0	8,68	1.716,4	10,97	10,08*
Bônus Empresas Privadas	16.380,0	8,35	1.729,7	11,06	10,56*
Bônus Empresas Estatais Federais e Estaduais e Estados e Municípios	6.130,0	3,13	588,5	3,76	9,60***
Suppliers/Buyers	17.604,0	8,98	1.522,7	9,73	8,65*
Organismos Multilaterais	12.502,0	6,38	812,6	5,19	6,50*
Agências Bilaterais	3.659,0	1,87	256,1	1,65	7,00*
63 Caipira	5.475,0	2,79	574,9	3,67	10,50***
Commercial Papers	5.895,0	3,01	619,0	3,96	10,50***
Estatais de Curto Prazo	5.695,0	2,90	455,6	2,92	8,00***
Linhas Comerciais	24.298,0	12,39	1.457,8	9,32	6,00*
Intercompanhias	8.191,0	4,18	573,4	3,66	7,00*
Crédito junto a Bancos	9.461,0	4,83	901,6	5,76	9,50***
Outros (BC curto prazo)	44,0	0,02	2,9	0,02	6,50*
Total da dívida externa	196.056,0	100,00	15.644,9	100,00	7,98****
Memo:					
- Total Setor Público					
Longo Prazo	88.686,0	45,23	6.394,3	40,87	7,21
- Total Setor Privado					
Longo Prazo	65.965,0	33,65	6.141,3	39,25	9,31
- Total Dívida de Longo Prazo	154.651,0	78,88	12.535,6	80,13	8,11
- Total Dívida de Curto Prazo (sem c. papers e sem 63 caipira)	30.035,0	15,32	1.915,4	12,24	6,38
Tesouro Total	66.328,0	33,98	4.576,6	29,25	6,90

Fonte: Derin-Firce, Dibap-Depec-Banco Central do Brasil e SOBEET. Elaboração e Cálculos: SOBEET. * Custos obtidos junto ao Banco Central (Oficiais ou Estimados). ** Custos obtidos junto aos Bancos Públicos. *** Custos obtidos com base em listagem ANBID. **** Custos estimados pela SOBEET.

1994, 71% foi realizado por investimentos externos, o que caiu para 44% em 1997. O que não é investimento corresponde a endividamento.

Em relação ao papel das CC5 no financiamento externo do Brasil em 1997, os números da Sobeet detalham a versão que há algum tempo vem sendo martelada pelo presidente do Banco Central, Gustavo Franco, e pelo diretor de assuntos internacionais, De-

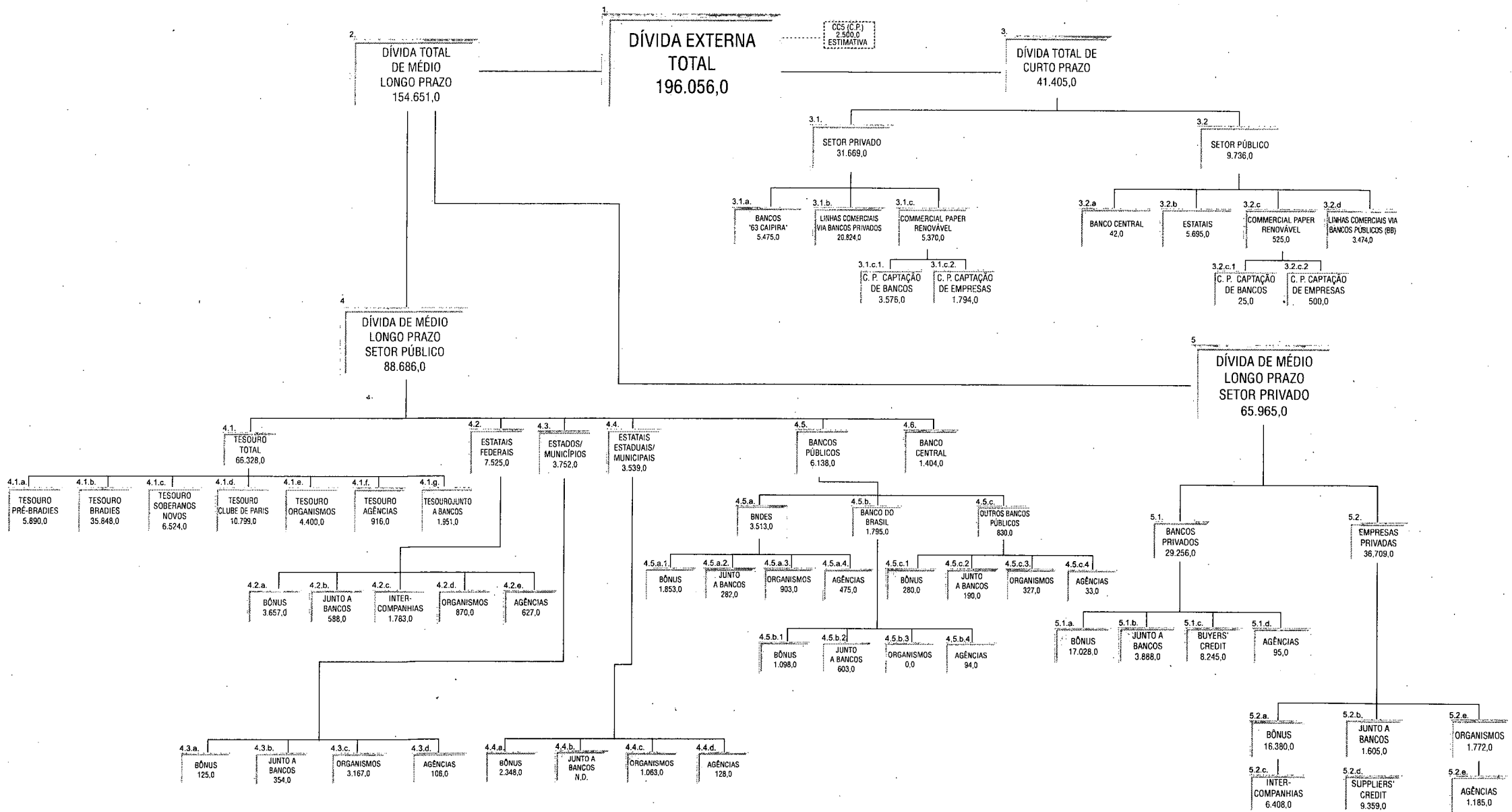
móstenes Madureira de Pinho Neto. Apesar da perda de reservas internacionais de US\$ 7,937 bilhões em 1997, os financiamentos de médio e longo prazo no ano superaram em US\$ 14,5 bilhões a necessidade de recursos externos. O aparente paradoxo é explicado pela saída de US\$ 22,4 bilhões de recursos de curto prazo, que correspondem basicamente ao “smart money” que circula pelas CC5.

O trabalho de Barros sobre a dívida externa exigiu pesquisas externas, que tiveram a colaboração de muitos técnicos do Banco Central e de outras áreas do governo.

“Este mapeamento vai permitir que os investidores tenham um perfil de risco da dívida externa brasileira, com detalhamento de quais são os pontos mais suscetíveis”, diz Loes, do Bozano, Simonsen.

MAPA DO ENDIVIDAMENTO EXTERNO BRASILEIRO

(US\$ Milhões, 31/12/97)



Fonte: Depec-Dibap, Derin, Decam, Firce (BACEN); Banco do Brasil; BNDES; STN; Anbid; Diversos Bancos de Investimentos; Sobeet. Elaboração: Sobeet. Coordenação do Estudo: Octavio de Barros.