

COMISSÃO DE ECONOMIA, INDÚSTRIA E COMÉRCIO

PROJETO DE LEI Nº 7366, DE 2002

Estabelece normas para utilização dos títulos da dívida externa no pagamento de parte das exportações

Autor: Comissão de Legislação Participativa

Relator: Deputado Rubens Otoni

I - RELATÓRIO

O projeto de lei em tela autoriza o Tesouro Nacional a pagar prêmio de 3% sobre o valor de qualquer um dos títulos da dívida externa brasileira em circulação aos importadores estrangeiros que fizerem uso destes títulos para pagamento de exportações brasileiras de mercadorias ou serviços. O valor aludido seria determinado pela média das cotações de fechamento nos mercados de Nova York, Londres, Paris e Frankfurt no dia anterior ao da operação.

Os exportadores brasileiros receberão os títulos da dívida externa em pagamento de suas vendas e ficam autorizados a repassá-los ao Tesouro Nacional. O Banco Central do Brasil fica responsável pela entrega do valor correspondente em moeda nacional aos exportadores.

O Tesouro Nacional, por sua vez, fica autorizado a recolocar esses títulos recebidos nos mercados nacional e internacional com o objetivo de

captar recursos, pagar ou substituir dívidas, inclusive precatórios, através de leilão específico.

A autorização para recebimento destes títulos como parte do pagamento será dada somente aos exportadores que conseguirem elevar o volume de suas exportações, tomando a média dos últimos três meses, em 45%.

Ademais, o limite para utilização de títulos da dívida externa para pagamento das exportações é de 30% do valor exportado.

O projeto, por fim, prevê que o Ministério das Relações Exteriores deverá divulgar esta norma junto aos exportadores e Câmaras de Comércio dos países com os quais o Brasil mantenha relações diplomáticas.

É o relatório.

II - VOTO DO RELATOR

É inegável que o país se encontra em um momento de seu processo de desenvolvimento que demanda uma política ativa de promoção das exportações visando a reduzir nosso déficit em transações correntes.

Apesar de o Brasil ter obtido o seu primeiro superávit em transações correntes, após muitos anos de déficits recorrentes, no primeiro semestre de 2003, isso não quer dizer que podemos abrir mão de instrumentos de fomento às exportações. Com o país voltando a crescer e o câmbio se estabilizando no atual patamar, é razoável esperar que a conta corrente volte a ser negativa, requerendo um esforço de geração de bens e serviços para serem exportados de forma a assegurar a sustentabilidade da área externa do país.

A questão essencial nesse projeto, no entanto, não é o mérito de se buscar alternativas para aumentar as exportações, mas sim se o instrumento escolhido é o mais adequado, ou não, para o momento atual da economia brasileira.

Nesse contexto, cabe realçar que a situação da dívida externa brasileira atual é bastante distinta daquela vigente ao final dos anos 80. Com efeito, em 1992 a quase totalidade dos títulos de dívida externa de obrigação do Tesouro

Nacional foram renegociados, sendo retirados de circulação e trocados por títulos com prazos mais longos e juros mais favoráveis.

Ademais, enquanto naquela época a dívida externa pública era, de longe, o componente mais importante da dívida total, hoje, o incremento da parcela referente à dívida externa privada foi substancial. Em março de 2003, segundo o Banco Central, do total da dívida externa brasileira, cerca de 47% se refere a dívidas privadas contraídas por exportadores e importadores brasileiros ou por empresas brasileiras com crédito internacional. Tais dívidas são negociadas livremente entre as partes, não havendo nenhuma participação do Banco Central, cabendo a este somente registrá-la e efetivar o câmbio. Sendo assim, já de início, cabe restringir o mecanismo proposto, apesar de não explicitado na proposição, aos 53% de dívida externa pública.

No que tange a esses 53% de dívida externa que é pública, os novos títulos referem-se, na sua grande maioria, à rolagem da dívida passada não resgatada ou a empréstimos de instituições financeiras internacionais, mormente o Banco Mundial e suas agências, com foco em projetos de desenvolvimento específicos, com contrapartida do setor público brasileiro.

Isto posto, aqueles títulos hoje em circulação no mercado financeiro internacional, sujeitos a oscilações de preços conjunturais, não representam mais um fator de pressão substancial sobre o setor público brasileiro. Por seu prazo mais longo e seus juros mais baixos do que os da dívida interna, não se recomendaria qualquer resgate antecipado que implicasse a contrapartida de emissão de títulos no mercado interno, já que se estaria trocando uma dívida mais barata e mais longa por uma mais cara e mais curta.

Note-se que muito provavelmente o mecanismo proposto teria tal contrapartida de emissão de títulos e, portanto, levaria a um aumento da dívida pública interna, a não ser que se permitisse uma expansão monetária pelo Banco Central que fornecesse os reais necessários para pagar os exportadores, com seus presumíveis efeitos negativos sobre a inflação. Tendo em vista que o problema maior das contas do setor público brasileiro, hoje, é muito mais a dívida interna do que a externa, após a citada renegociação do início da década de noventa, a eficácia da medida fica comprometida.

Mais do que isso, o resgate antecipado de dívida externa gera efeitos negativos sobre a sua própria dinâmica de gerenciamento. De fato, os títulos da dívida pública externa brasileira negociados no mercado internacional possuem uma função extra de gerar parâmetros informacionais para o lançamento e negociação dos papéis de empresas brasileiras que desejam

captar recursos no exterior. Para o devido cumprimento deste papel, é necessário que haja um volume mínimo de títulos em circulação, e não apenas do total de títulos soberanos do governo brasileiro, mas também volumes mínimos por tipo de título e por data de vencimento, que visa a conferir características desejáveis de negociabilidade e liquidez a estes. Sendo assim, a permissão de resgates antecipados na forma proposta, além de gerar uma troca não vantajosa de dívida externa por interna, tem efeitos negativos também sobre o gerenciamento da dívida pública externa brasileira em particular e mesmo sobre a inserção dos papéis brasileiros (públicos e privados) no mercado internacional de capitais em geral.

Na verdade, o gerenciamento da dívida externa procedido pelo governo brasileiro já inclui estratégias de recompra dos títulos no mercado internacional (*buyback*) através de terceiros. Dessa forma, não há a necessidade de introduzir o mecanismo aludido, pois tais operações já estão presentes e são realizadas de uma forma otimizada da perspectiva do gerenciamento da dívida externa do país. A proposta, dessa forma, acabaria não criando um novo mecanismo, mas transferindo pelo menos parte da decisão sobre o estoque dos diversos títulos brasileiros em poder de estrangeiros do governo brasileiro para o setor privado. Reduziria, portanto, os graus de liberdade do governo brasileiro no gerenciamento de sua dívida, tornando-o mais susceptível a ataques especulativos.

Ainda no que tange ao problema de gerenciamento da dívida, cabe comentar o dispositivo que permite a recolocação dos títulos resgatados da dívida externa nos mercados nacional ou internacional para captação de recursos, pagamento ou substituição de dívida, inclusive precatórios através de leilão específico. Ora, essas operações de substituição de dívidas já podem ser realizadas com títulos novos pelo Tesouro Nacional. Resgatar através do mecanismo proposto e depois recolocar no mercado via leilão específico implica duas transações que não são realizadas sem custos. Ou seja, há custos de transação relevantes nesse caminho de recompra/recolocação, que tendem a ser bastante ineficientes.

Além disso, há outros pontos relevantes do projeto a serem comentados. Primeiro, enquanto é o Tesouro Nacional que fica autorizado a pagar o prêmio aos importadores de produtos brasileiros (caput do art. 1º) e receber os títulos (caput do art. 2º), é o Banco Central que fica incumbido de executar tais operações (§ 1º do art. 1º). Não fica claro, no texto da proposição, como o Tesouro Nacional e o Banco Central ajustariam suas contas entre si. Muito provavelmente o Tesouro Nacional emitiria títulos para

serem entregues ao Banco Central em troca dessa liberação de Reais pela autoridade monetária.

Para corrigir esse problema, poder-se-ia pensar em ou limitar a transação ao Tesouro, que teria que emitir títulos ou simplesmente financiar a operação com receitas ordinárias, obrigando a um aumento do superávit primário para tal; ou limitar a transação ao Banco Central. No caso de emissão de títulos do Tesouro, haveria todos os problemas citados acima. O aumento do superávit primário para o pagamento de dívida pode ser feito, mas caberia avaliar o que vai se deixar de gastar e incluir o valor no orçamento. Transferir a transação para o Banco Central imporia mais uma restrição na política monetária, além de implicar mais uma indesejável operação “quase-fiscal”. Ademais, incumbir o Banco Central de uma missão de fomento às exportações por conversão de dívida externa não parece uma medida das mais apropriadas. Ao Banco Central cabe gerenciar as políticas monetária e cambial e não a promoção do comércio externo.

O pagamento dos 3% de prêmio constituiria um subsídio à exportação a ser dividido pelos exportadores brasileiros e importadores estrangeiros. A depender do poder de barganha relativo entre o exportador brasileiro e o importador estrangeiro no mercado em questão não é claro quem será o maior beneficiário, podendo a operação se constituir em transferência para o exterior daquele valor.

De qualquer forma, o impacto desse subsídio precisaria ser explicitado, conforme define o art. 14 da Lei Complementar 101/2000 (Lei de Responsabilidade Fiscal) tanto para o exercício corrente quanto para os dois seguintes, o que não foi realizado. Ademais, segundo o inciso II do Art. 14 da mesma Lei, caberia também apontar no próprio projeto, as medidas de compensação para tal subsídio, por meio do aumento de receita, proveniente da elevação de alíquotas, ampliação da base de cálculo, majoração ou criação de tributo ou contribuição. Essas medidas também não foram concebidas.

Nessa questão sobre as vantagens fiscais do projeto, não fica claro qual valor será recebido pelo exportador na troca dos títulos: o seu valor de face, o valor de aquisição ou o de mercado com deságio do mercado secundário. Se for esse segundo caso, o incentivo à exportação do mecanismo se restringe ao prêmio de 3% acima referido. A vantagem do Tesouro de pagar um valor menor que o de face seria a mesma de fazer o “buyback”, o que já é realizado, o que não aduziria nada realmente novo.

Já se for o valor de face, o que presume-se estar mais de acordo com o espírito do projeto, o incentivo à exportação seria bem maior, mas em compensação o Tesouro estará pagando mais por algo pelo que poderia pagar menos no mercado secundário, onerando indevidamente as contas públicas. Mais do que isso, a diferença entre o valor de mercado e o valor de face também é um subsídio que deveria ser explicitado no orçamento.

Observa-se ainda que mesmo o incentivo à exportação sendo bem maior quando for o valor de face o que será recebido pelo exportador, há impactos de segunda ordem a serem considerados. Os preços em vigor no mercado internacional oscilam conforme variam as informações e percepções sobre o risco de cada país emissor. No momento em que se criar um mecanismo como este, os deságios dos títulos naturalmente se reduzirão em virtude do aumento da procura, reduzindo o incentivo. Ademais, as operações de *buyback* do Tesouro também ficariam mais dispendiosas, onerando ainda mais as contas públicas.

Vale ressaltar que nem todas as operações que passariam por este mecanismo representariam incremento das exportações, mas exportações que seriam realizadas de qualquer forma, com ou sem o incentivo. Nesse caso, o país deixa de receber divisas para receber títulos, o que cria uma pressão adicional para a desvalorização do câmbio, impactando a inflação e retirando graus de liberdade da política cambial.

Visando a aumentar a proporção das exportações que passarem pelo mecanismo que representam, de fato, incremento de exportações derivado do incentivo, definiu-se que só receberiam autorização para receber títulos da dívida externa os exportadores que elevassem seu volume de exportações em 45%, tendo por base a média dos três meses anteriores à operação. Infelizmente, é muito razoável esperar que muitos exportadores acabem redimensionando o seu cronograma de exportações visando a se beneficiar do mecanismo. Se antes, por exemplo, um exportador vendesse 120 toneladas ao ano, embarcando 10 toneladas ao mês, agora ele poderá ainda manter o mesmo fluxo anual de 120 toneladas, e embarcar 40 toneladas a cada 4 meses. Tendo em vista que em todo mês de embarque (por exemplo, Abril, Agosto e Dezembro), a comparação dos últimos 3 meses é de nenhuma exportação, então ele sempre estará habilitado a utilizar o mecanismo, sem que tenha, de fato, aumentado as exportações. Ademais, há certos tipos de bens que naturalmente possuem um cronograma distribuído de forma espaçada ao longo do tempo, como por exemplo, aviões, para os quais não seria nem necessário um redimensionamento de datas de embarque.

Os efeitos de crescimento de exportações, hoje, estão muito mais ligados ao aumento da qualidade e da produtividade da indústria nacional e a um sistema tributário que desonere as vendas externas do que aos eventuais subsídios existentes.

Dado o acima exposto, somos pela REJEIÇÃO integral do Projeto de Lei 7.366 de 2002.

Sala da Comissão, em de setembro de 2003 .

Deputado Rubens Otoni
Relator