

# A colocação de bônus

A colocação de bônus no mercado internacional, anunciada ontem pelo Banco Central, é o último passo da estratégia de recuperação da política econômica depois da desvalorização do real. Garantidos os instrumentos legais para o ajuste fiscal de emergência, controlada a cotação do dólar e desfechado o processo de redução dos juros, só falta a venda de títulos do governo para consolidar a saída da crise, pelo menos de sua fase aguda.

O BC brasileiro anunciou a disposição de vender "bônus globais" de cinco anos de prazo, no valor mínimo de US\$ 1 bilhão. Para esse tipo de papel, cinco anos não é um prazo longo, sequer médio. Mas, para um país cujas empresas e bancos ou não conseguem renovar seus papéis internacionais ou só o conseguem por prazos que se contam em meses, esses cinco anos são um avanço considerável.

Se os investidores aceitarem esse prazo para os papéis do governo, cobrando juros razoáveis, estará dada a indicação de que a expectativa sobre a crise brasileira se alterou substancialmente.

O que são juros razoáveis? Há um consenso de que o Brasil terá de pagar juros maiores que aqueles cobrados sobre papéis da Argentina ou da Coréia, que já voltaram ao mercado. A Argentina sempre foi vista como tendo melhores fundamentos econômicos que o Brasil.

A Coréia, depois de passar um ano terrível em seguida à desvalorização de sua moeda, numa economia em que bancos e empresas tinham pesado endividamento em dólares, começa agora a respirar. Ainda na semana passada, o Banco de Desenvolvimento da Coréia colocou US\$ 1 bilhão de títulos, pagando juros de apenas 2,25 pontos percentuais acima dos papéis do Tesouro americano. Sinal de uma expectativa muito positiva quanto à recuperação do país.

A Argentina tem pago juros de 4 pontos percentuais acima dos papéis americanos. Para os bônus brasileiros lançados ontem, a expectativa é de uma taxa de juros entre 600 e 800 pontos acima dos títulos americanos. Ou seja, o "risco Brasil" continua sendo considerado superior.

Mas, de novo, o importante é a comparação com o passado. O "spread" sobre os papéis do Tesouro americano chegou a superar os 12 pontos percentuais. Até quinta-feira desta semana, o Banco Central brasileiro receberá as propostas dos interessados em comprar os bônus pagando em dinheiro. No dia seguinte, serão recebidas as propostas dos investidores interessados em trocar títulos antigos da di-



vida externa pelos novos bônus. O volume de títulos demandados e a taxa de juros aceita indicarão o resultado do leilão. Uma colocação entre US\$ 1,5 bilhão e US\$ 2 bilhões, com juros na casa dos 6 pontos acima dos títulos americanos, será um bom resultado. Também será um marco para os lançamentos de empresas e bancos privados, que provavelmente passarão a obter melhores condições de financiamento externo. Esse financiamento de prazo mais longo reduz o peso dos capitais de curto prazo que têm entrado nas últimas semanas, para aproveitar juros altos da renda fixa, além da isenção do imposto de renda e IOF quase nulo. Ou seja, os bônus de prazo maior alargam a margem para a redução dos juros internos e até para a imposição de restrições ao capital volátil.

Concluído esse processo, a composição do novo cenário econômico, para este ano, fica dependendo apenas da retomada das exportações e de maiores saldos no comércio externo. Aqui, já há um entendimento de que o superávit será muito menor do que os US\$ 11 bilhões estimados no acordo com o FMI. Como ninguém havia acreditado nesse número, a confirmação de resultado mais modesto não vai

atrapalhar as expectativas. Tudo caminhando nessa direção, teremos um segundo semestre bem mais folgado, com alguma recuperação de crescimento. E isso formará um ambiente mais adequado ao tratamento das reformas duradouras. É sempre mais difícil ver o longo prazo no momento da crise.

Claro, o risco é tomar o alívio e o surto de crescimento como a solução dos problemas. A concentração do Congresso e da opinião pública nas CPIs po-

de ser um sinal desse abandono da agenda de reformas. Por outro lado, deve-se notar que todos os assuntos relevantes já estão no Congresso: o projeto de lei de responsabilidade fiscal, a reforma tributária,

## Venda de títulos do governo no exterior consolida a saída da crise, em sua fase aguda

as medidas que complementam as reformas administrativas e da Previdência. Há condições, portanto, para a votação dessas medidas no segundo semestre, quando, espera-se, o tumulto das CPIs, especialmente a dos bancos, esteja superado.

Depois das crises internacionais, é razoável esperar que o País tenha aprendido que não pode adiar a solução de problemas históricos.