

# O que deverá causar polêmica

GAZETA MERCANTIL

por Celso Pinto  
de São Paulo

Em pelo menos três pontos, o acordo provisório acertado com os bancos credores deverá provocar ácidas reações políticas, dada a distância entre o que vinha sendo dito que seria feito e o que de fato aconteceu.

Em primeiro lugar, o que o Brasil acertou com os bancos não foi um depósito em caução de dólares de suas reservas que, se o acordo fracassasse, poderiam ser novamente embolsados. Pelo menos US\$ 500 milhões o Brasil pagará até 31 de dezembro, independentemente de ter um acordo (previsto para 15 de janeiro) e sem chance de tomar de volta.

Além disso, o Brasil compromete-se a manter em dia o pagamento dos juros a partir de janeiro, com o apoio do "esforço cooperativo" embutido no acordo provisório. Como o acordo provisório não prevê nenhuma cooperação para ajudar o Brasil a pagar em dia os juros a partir de 1º de janeiro, abrem-se três hipóteses: ou algum financiamento adicional seria negociado além dos termos do acordo provisório, ou o Brasil usará suas reservas, ou decretará uma nova moratória. Em qualquer hipótese, parece claro que o que está subentendido no acordo provisório é que a moratória brasileira acabou, a despeito do que se diga em contrário.

O segundo ponto é que não é bem verdade que o Brasil só procurará o FMI depois de acertar sua vida com os bancos como tanto se falou nestes meses. Pelos termos do acordo, o Brasil se compromete a "procurar um programa com o FMI para apoiar seu programa econômico". Não se mencionam datas, mas também não há compromisso dos bancos de firmar um acordo antes que o Brasil se acerte com o Fundo. Além disso, o apoio provisório diz que o Brasil "ampliara sua cooperação" com organismos multilaterais.

(Continue na página 19)

# O que deverá causar...

por Celso Pinto  
de São Paulo  
(Continuação da 1ª página)

e agências oficiais para conseguir o volume adequado de recursos para financiar seu crescimento.

Qual é este volume adequado, é uma questão em aberto para ser decidida na negociação do acordo definitivo. Mas está claro que este dinheiro não privado terá de fazer parte do acordo.

Como as portas para estes recursos só se abrem com um acordo prévio formal com o FMI, e como só é possível fixar a divisão entre recursos privados e oficiais no acordo tendo segurança que os recursos oficiais entrarão, não parece haver espaço para um acordo com os bancos antes de um acordo com o FMI, ainda que isso não esteja claramente dito. Sabe-se, aliás, que as conversas com o FMI deverão começar ainda em novembro.

O terceiro ponto que certamente se prestará a discussões políticas é o grau de avanço obtido neste acordo provisório, em direção a um acordo não convencional. O governo insiste muito no ponto que só faria um pagamento aos bancos e firmaria um acordo provisório se garantisse espaço para incluir opções não tradicionais e duradouras para resolver o problema da dívida externa.

Um avanço no sentido de alterar regras tradicionais seria a desvinculação entre o desembolso dos recursos dos bancos privados e o de programas de ajuste com o FMI, a chamada cláusula de "pari passu". De fato, o último parágrafo do comunicado menciona este ponto, mas apenas como uma "reiteração" do ponto de vista brasileiro a respeito. Em nenhum momento está dito que os bancos concordam com esta posição. O fato de incluí-la, obviamente, significa que os bancos levarão em conta esta questão, mas também quer dizer que ela está aberta a discussões. Sabe-se que muitos bancos, até agora, não engoliram tal avanço.

O segundo ponto crucial, de princípio, era o da aceitação pelos bancos da inclusão da "securitização" da dívida, ou seja, sua transformação em títulos. Não há qualquer menção a este ponto no comunicado, embora deva haver no texto que será enviado aos bancos. Na verdade, os bancos não se recusam a discutir esta questão, como

já haviam deixado claro no documento que apresentaram, em outubro, ao Brasil. Apenas querem que seja feito de forma voluntária e respeitadas as condições de mercado.

O que realmente os negociadores brasileiros quiseram garantir neste acordo provisório é algo distinto. Seria o compromisso dos bancos de alterar a chamada "sharing clause", pela qual, nos acordos com os bancos, fica estabelecido que o Brasil não oferecerá a qualquer banco ou grupo de bancos qualquer condição mais vantajosa para o pagamento dos empréstimos, a menos que amplie o benefício a todos os participantes do acordo.

Alguns técnicos brasileiros acham que esta cláusula impediria, na prática, a securitização, pois o Brasil, ao transformar juros devidos em títulos para os quais daria plena garantia de pagamento futuro, poderia ser acusado de estar beneficiando os bancos que fizessem a troca. Nem todos imaginam que esta questão jurídica é realmente incontestável. Mas teme-se que uma contestação futura de algum banco possa pôr a perder todo o processo de securitização.

Os bancos resistiram em aceitar qualquer concessão a este respeito neste acordo provisório. Uma menção ao problema deverá ser feita no texto que será enviado aos bancos, mas não há compromisso de resolver o problema; apenas de examiná-lo.

O que poderia ser alegado como uma ruptura das regras convencionais de acordos com países devedores é o fato de os bancos (ou um grupo deles) aceitarem colocar US\$ 1 bilhão até o final do ano, sem que o País tenha um acordo em vigor com o FMI. O Brasil havia aberto, no ano passado, o precedente de firmar um acordo com os bancos sem ter um programa com o Fundo, mas não pediu o único centavo além da rolagem do principal e das linhas de curto prazo.

Mas também neste caso é preciso lembrar que este US\$ 1 bilhão não significa, para o País, dinheiro novo, já que será inteiramente utilizado para refinarçar juros devidos aos próprios bancos. Ou seja, os bancos financiarão a si próprios.

Isso é verdade, mesmo considerando-se que o dinheiro deverá vir de um grupo de 70 a 75 grandes bancos. Acontece que esse grupo detém mais de dois

terços dos empréstimos de bancos privados no País. Como o Brasil pagará um terço dos juros devidos no último trimestre, mesmo considerando-se que este US\$ 1,5 bilhão será dividido entre todos os bancos credores, de forma proporcional ao seu portfólio brasileiro, o grupo que concederá o empréstimo-ponte não deverá, no final, receber de volta menos do que emprestará.

Do ponto de vista brasileiro, de todo modo, o efeito líquido deste acordo provisório poderá ser até vantajoso, apesar do desembolso imediato de US\$ 500 milhões. Os bancos se comprometeram a repor as linhas de curto prazo no nível pré-moratória de US\$ 14,8 bilhões. Não há dados oficiais a respeito das perdas destas linhas depois da moratória. Alguns estimam a perda em US\$ 2 bilhões.

Mesmo que o total seja razoavelmente menor do que este, se os bancos cumprirem a promessa de repor as linhas de curto prazo, o Brasil poderá acabar obtendo mais dinheiro do que gastará.

Impossível é tentar imaginar, com precisão, qual seria o custo de não se ter um acordo provisório como este. Obviamente, os que mais ganharam com o acordo foram os bancos norte-americanos, que se livraram da ameaça da reclassificação dos empréstimos brasileiros e da constituição de reservas específicas sobre estes ativos.

Dai por que os bancos europeus e japoneses resistiram tanto aos termos do acordo, considerado benéfico basicamente aos bancos norte-americanos. Sabe-se que foi o empenho pessoal do secretário do Tesouro, James Baker III, junto às autoridades européias e japonesas que conseguiu vencer as resistências dos bancos, que passaram a ser pressionados por seus governos.

Mesmo assim, fica a questão: o que aconteceria com o Brasil se houvesse a reclassificação? O ex-ministro Dilson Funaro, autor da moratória, e seus antigos assessores acham que não aconteceria rigoro-

samente nada e o País preservaria seu poder de barganha. Muitos outros economistas — e a maioria no governo — achavam que poderia haver uma escalada de represálias que iriam desde a perda adicional de linhas de curto prazo até o progressivo afastamento do Brasil da comunidade internacional.

Efetivamente, aumentaram as pressões nas últimas semanas, com perdas adicionais de recursos de curto prazo. Mas é rigorosamente impossível conferir a extensão das consequências que resultariam de uma reclassificação.

Este, aliás, é o grande ponto divisor de águas nas avaliações dos custos e benefícios embutidos num acordo provisório como foi feito na sexta-feira. Não basta ver suas vantagens e desvantagens intrínsecas: é preciso compará-las com o cenário alternativo. Quanto mais pessimista for a convicção sobre os efeitos negativos da não existência de um acordo, mais méritos se encontrarão no acordo obtido.

O fato é que o acordo provisório não chega a facilitar substancialmente a tarefa de chegar a um acordo final com os bancos. A discussão será árdua. Mais do que isso, continua intocada a tarefa principal: fazer um ajuste na economia que abra horizontes mais estáveis e anime os investidores externos, bancos ou empresas.

O ajuste era e é necessário, com ou sem acordo provisório. Mas pode-se dizer que, se ele já era politicamente difícil de ser feito, ficou ainda mais complicado, na medida em que colocou o FMI como ator no processo. Com ou sem o FMI, se o governo fizesse um ajuste fiscal duro, enfrentaria resistências políticas enormes. Agora, ainda que o ajuste preceda o início do acordo formal com o FMI — como é praxe acontecer com os países que entram em entendimento com o Fundo —, certamente os efeitos negativos de curto prazo acabarão sendo imputados à filosofia da instituição. E, naturalmente, ao governo que foi buscar sua ajuda.