

Divida Externa Acertos e moratória

por Claudia Safatle
de Brasília

Entre a madrugada do último dia 9 e o dia 25 de fevereiro de 1983 — data do primeiro acordo de renegociação da dívida externa brasileira — passaram-se quase dez anos, três governos, sete ministros da Economia, três tentativas de acordos da dívida e outros três acordos efetivamente assinados mas malsucedidos.

Agora, a expectativa é de que o acordo, em princípio, de reestruturação da dívida de US\$ 56 bilhões, fechado na quinta-feira junto a cerca de seiscentos bancos privados comerciais, seja mais duradouro.

Foi um longo período de acertos e confrontos com a comunidade financeira internacional, que coincidiu com uma prolongada crise econômica interna.

Ainda não está claro se o "acordo em princípio" a que chegaram o governo e o comitê assessor dos bancos credores foi o melhor

para o País. Parece, contudo, não haver dúvidas de que este acordo — que ainda tem outras etapas a cumprir — foi o melhor já feito pelo Brasil, desde o início da crise da dívida em meados de 1982.

Segundo o ex-ministro Mailson da Nóbrega, trata-se de um acordo "muito bom", qualidade identificada também por outros negociadores da dívida, no passado recente, como o ex-diretor da dívida externa do Banco Central (BC), Antônio Pádua Seixas.

Há, contudo, questões importantes a definir, internamente, para que seja uma reestruturação definitiva da dívida e não mais um compromisso que falhou: a reforma fiscal e o cumprimento do acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI), ambos interligados.

"Se o mosaico não estiver completo, este acordo falhará como falharam os anteriores", sublinhou Mailson, que considerou, ainda, um "mérito pessoal

do ministro Marcílio e de sua equipe a conclusão da negociação em meio a uma crise política interna muito grave".

Ele disse que ouviu de vários banqueiros credores, entre as últimas quinta e sexta-feira, o seguinte comentário: "Nós fizemos um acordo em princípio com o Brasil. Se o Senado Federal aprová-lo, a sociedade brasileira estará aprovando", o que transcenderia, assim, a negociação com um governo.

Quando, em dezembro de 1982, o presidente do BC, Carlos Geraldo Langoni, apresentou à comunidade financeira internacional a primeira proposta de renegociação da dívida externa, ancorada num acordo ampliado com o FMI, imaginava-se que a crise seria um problema temporário, marcado pela contração dos financiamentos internacionais de curto prazo que se seguiu à moratória da dívida do México. Situação que levou ao esvaziamento das reservas internacionais brasileiras.

A proposta levada pelo governo brasileiro, na ocasião, foi, assim, assentada

ação: para uma
nessa avaliação de liqui-
crise temporá-
deza da saída

(Continuação na página 14)

GAZETA MERCANTIL

13 JUL 1992

Acertos e moratória

por Claudia Safatle
de Brasília

(Continuação da 1ª página)
seria obter recursos por meio de um "empréstimo-ponte" de US\$ 5,5 bilhões bancado pelo Tesouro norte-americano, Banco de Compensações Internacionais (BIS) e um seleto grupo de bancos credores. Foi a Fase I, com as seguintes características:

- Projeto I — US\$ 4,4 bilhões de dinheiro novo emprestados pelos maiores bancos credores, com parcelas de liberação condicionadas aos desembolsos das "tranches" do empréstimo do acordo ampliado do Fundo Monetário Internacional.

- Projeto II — US\$ 4,6 bilhões de refinanciamento de amortizações devidas em 1983, por oito anos, dois anos e meio de carência.

- Projeto III — US\$ 8,8 bilhões de rolagem de linhas comerciais de curto prazo.

- Projeto IV — US\$ 9,4 bilhões de rolagem de linhas interbancárias. O valor desse projeto acabou sendo de US\$ 6 bilhões.

O acordo com o FMI previa uma taxa de inflação anual de 70%, mas antes de aprovado pela diretoria do Fundo o governo decretou uma desvalorização cambial de 30%. A taxa de inflação chegou a 211%, estourando todas as metas, o que levou à suspensão do desembolso do FMI. Isso, entre outras causas, levou os bancos a uma interrupção praticamente total de fluxos de dólares para o País, levando o governo a acumular atrasados de US\$ 2,5 bilhões em agosto de 1983 e à centralização cambial imediata. Esta só veio a ser revogada pelo Banco Central em março de 1984.

Numa tentativa de superar as dificuldades externas, o governo busca uma nova saída, por intermédio da Fase II da renegociação da dívida antes mesmo de encerrado o ano de 1983. A

manutenção das linhas de curto prazo, que na primeira fase representou um compromisso não escrito, passou a ser uma decisão consolidada. Em 27 de janeiro do ano seguinte, é assinada a Fase II do acordo com os bancos, contendo os seguintes projetos:

- Projeto A — "New Money Facility Agreement" (conhecido também como projeto "Jumbo") reuniu junto a quase oitocentos bancos um empréstimo de US\$ 6,5 bilhões. Esse dinheiro, junto com a liberação, pelo FMI, de parcelas retidas, foi usado para pagar os atrasados acumulados desde 1983.

- Projeto B — "Deposit Facility Agreement", envolvendo a rolagem de US\$ 5,4 bilhões, que correspondeu à reestruturação das amortizações devidas em 1984 por nove anos com cinco de carência.

- Projeto C — "Trade Facility Agreement", mais de duas centenas de bancos credores se comprometeram a manter as linhas comerciais em US\$ 10,3 bilhões.

- Projeto D — "Interbank Facility Agreement", através do qual os bancos credores se comprometeram a manter linhas interbancárias no valor de US\$ 6 bilhões nas agências de bancos brasileiros no exterior.

Além desses projetos, a Fase II trouxe também uma melhoria das condições financeiras, com "spreads" ligeiramente menores e prazos maiores.

Neste período, o então ministro do Planejamento, Antonio Delfim Netto, promoveu uma política comercial que mudou o patamar das exportações brasileiras, que saíram de US\$ 21,9 bilhões em 1983 para US\$ 27 bilhões em 1984, permitindo uma recomposição das reservas cambiais, que saltaram de US\$ 700 milhões em 1982 para US\$ 7,5 bilhões em dezembro de 1984.

Uma situação cambial bastante confortável, na época, que colocou o País em condições de se preparar para a negociação da Fase III da renegociação da dívida, já com a anuência do então presidente escolhido pelo Colégio Eleitoral para assumir em março de 1985, Tancredo Neves. A Fase III, que, além de dispensar a colocação de dinheiro novo pelos credores, tinha outra inovação — a de montar uma renegociação plurianual da dívida —, não passou da elaboração de uma minuta de acordo.

A inflação foi a 211%, para uma meta de 70% do FMI em 1983

Pretendia refinar toda a dívida a vencer entre os anos de 1985 e 1991 — US\$ 52,1 bilhões — com os bancos privados. Como, neste mesmo período, as metas do acordo com o FMI já haviam "ido para o espaço" depois da sétima carta de intenções, a diretoria do Fundo não apreciou a nova carta enviada pelo governo que estava prestes a ser substituído, e o acordo com os bancos ficou à espera da nova equipe econômica.

Na Nova República, sob o comando do presidente José Sarney, o acordo ampliado com o FMI foi cancelado e as tentativas de montar um crédito "stand-by" terminaram mostrando-se inócuas, pela própria postura do governo contra um monitoramento da economia brasileira pelo FMI. Diante das idas e vindas, a alternativa foi prorrogar os termos do acordo da Fase II até março de 1986, após o Plano Cruzado, quando o governo

conseguiu firmar um acordo relativo apenas às amortizações devidas entre 1985 e 1986 e a manutenção das linhas de curto prazo. Um acordo sem o aval do FMI.

No dia 20 de fevereiro de 1987, o governo decreta a moratória da dívida e congela os depósitos interbancários e comerciais em agências de bancos brasileiros no exterior. O superaquecimento da economia, de um lado, e o atraso cambial, de outro, levaram a um processo de esgotamento do saldo comercial e das reservas cambiais.

O superávit da balança comercial começou a cair ainda no primeiro semestre daquele ano, chegando a déficit, consumindo as reservas cambiais, que diminuíram de US\$ 7,8 bilhões em maio de 1986 para US\$ 3,7 bilhões em janeiro de 1987.

Pouco tempo depois, o então ministro da Fazenda, Dilson Funaro, é exonerado e seu sucessor, Luiz Carlos Bresser Pereira, tenta novamente um acordo multianual com os bancos, introduzindo pela primeira vez numa proposta brasileira o conceito de "securitização" da dívida. Também não conseguiu concluir o acordo.

Somente em setembro de 1988 o sucessor de Bresser Pereira, ministro Mailson Ferreira da Nóbrega, assinou um acordo de reescalonamento plurianual da dívida, compreendendo o período de 1987 a 1993. Foi um acordo complexo e controvertido, envolvendo toda a dívida a vencer nesse período, de US\$ 62,1 bilhões. Os principais pontos desse acordo foram:

- Dinheiro novo — Prevê desembolsos de US\$ 5,2 bilhões em quatro contratos distintos: 1) Commercial Bank Parallel Financing, estimado em US\$ 2,8 bilhões, vinculado à aprovação de empréstimos setoriais do Banco Mundial,

trazendo para os credores a vantagem da conversão da dívida ao par e a possibilidade de operações de "re-lending" (reempréstimo). 2) Commercial Bank Co-financing Agreement de US\$ 750 milhões, também um ativo vinculado a empréstimos do Banco Mundial, com prazo de doze anos, cinco de carência, que valia também para a primeira opção; 3) New Money Bond (bônus de dinheiro novo), previsto de US\$ 1 bilhão, ativo que quase não teve demanda; 4) New Money Trade (crédito comercial de médio prazo), estimado em US\$ 600 milhões, com carência de nove anos e vencimento integral após esse período. Ao spread de 0,8125 (13/16 ao ano) sobre a Libor (termina nesse acordo a possibilidade de juros pela prime rate) acrescia-se uma taxa de adesão para atrair os bancos, entre 0,375 e 0,125%, dependendo do prazo da adesão. Quanto mais rápida, maior a taxa.

- MYDFA — O antigo projeto II transformou-se, nesse acordo, no Multi-Year Deposit Facility Agreement (MYDFA). O período total de reescalonamento das amortizações foi de vinte anos, sete de carência, mas com pagamentos de parte do principal no período 1991/93.

- Linhas comerciais e interbancárias — As primeiras deveriam ficar em US\$ 10,18 bilhões e as interbancárias em US\$ 4,65 bilhões — ambas com prazo de duração de dois anos e meio, spread de 0,625% sobre a Libor e a previsão de que US\$ 1,8 bilhão de dívida interbancária seria transformado em comercial de curto prazo.

- Bônus de saída — O acordo trouxe ainda a opção pelo bônus de saída como alternativa ao MYDFA, que poderia ser trocado a uma taxa fixa de 6% ao ano e 25 anos para resgate, com dez anos de carência. Nessa taxa de 6% estava embutido um deságio de 3% sobre o valor de face da dívida velha.

- O contrato de renegociação implicou a aceitação de seis pontos polêmicos: o programa de reempréstimo da dívida externa (re-lending) e dois programas de conversão, um ao par e outro com desconto.

- Do dinheiro novo previsto, os bancos desembolsaram US\$ 4,6 bilhões e a última parcela, de US\$ 600 milhões, ficou retida devido ao descumprimento das metas do acordo com o FMI. Em julho de 1989 Nóbrega decretou uma nova moratória da dívida. De 1980 a 1989, a despeito dos acordos, o estoque da dívida brasileira cresceu de US\$ 64,2 bilhões para US\$ 114,7 bilhões.

- A moratória de 1989 acumulou atrasados de cerca de US\$ 9 bilhões e começou a ser suspensa em janeiro de 1991, quando, já sob a gestão do presidente Collor de Mello, a então ministra da Economia, Zélia Cardoso de Mello, resolveu iniciar os pagamentos de 30% dos juros a vencer a partir

desse mês. O acordo sobre os atrasados envolveu ainda um pagamento em dinheiro de US\$ 2 bilhões e os restantes US\$ 7 bilhões somente agora, no próximo mês de agosto, começarão a ser pagos com os bônus dos atrasados, que serão emitidos pelo Tesouro Nacional.

Em outubro de 1990, Zélia Cardoso de Mello apresentou ao comitê de bancos o que pretendia ser a proposta de renegociação plurianual e definitiva da dívida externa. Nessa proposta o governo brasileiro decide limitar os pagamentos decorrentes do acordo à "capacidade fiscal" do Tesouro Nacional, e, obedecendo a esse novo conceito, liberou os pagamentos da dívida do setor privado. A equipe econômica também tornou voluntárias as linhas de comércio interbancárias de curto prazo, como prometia na proposta, e apresentou um "menu" de opções para a reestruturação da dívida com os bancos privados por 45 anos sem garantias. Essa proposta nem chegou a ser discutida pelo comitê de bancos, que, com o apoio de organismos internacionais, como FMI e Banco Mundial, conseguiu separar a negociação dos juros atrasados do acordo multianual. A equipe de Zélia Cardoso de Mello conseguiu concluir apenas a negociação sobre os atrasados, sendo substituída, em seguida (início de maio de 1991), pelo ministro Márcio Marques Moreira.

As opções oferecidas pelo então negociador da dívida, embaixador Jório Dauster, compreendiam três alternativas:

- Bônus de cupom zero — Dívida permutável de até US\$ 60 bilhões, 45 anos de prazo, juros implícitos de 9% ao ano, ao portador e sem garantias. O resgate desse papel ocorreria em leilões trimestrais.

- Bônus de redução de juros — Prazo de 25 anos, juros crescentes até o décimo ano, quando seria fixado em 7% ao ano, ao portador, sem garantias.

- Bônus de saída — Prazo de quinze anos, juros crescentes até o quarto ano, quando seria fixado em 3% ao ano, também ao portador e sem garantias.

Já o acordo em princípio fechado na última quinta-feira pelo governo oferece, num mecanismo de complexa engenharia financeira, sete opções. Mas a expectativa do governo é de que as opções dos bancos credores recaiam basicamente, cerca de 80%, em dois instrumentos: o par bond e o discount bond (bônus ao par e bônus com desconto). Caso a escolha dos credores não obedeça a um equilíbrio concebido na negociação, o governo brasileiro terá a oportunidade, conforme cláusula prevista no acordo, de solicitar uma nova rodada de opções. A partir do perfil da escolha dos bancos é que será possível saber, exatamente, quanto o País pagará de juros ao ano, a partir do acordo.