

O acordo de Nova York: plenamente satisfatório para ambas as partes

P5

Alcides S. Amaral*



No momento em que o governo brasileiro, através do negociador oficial da dívida, Pedro Malan, e o Comitê Assessor de Bancos (BAC — Bank Advisory Committee) acertam, em Nova York, os últimos detalhes do complexo "term-sheet" — instrumento que dará forma técnica e jurídica para o acordo celebrado no dia 9 de julho de 1992, envolvendo cerca de US\$ 44 bilhões de dívida junto aos bancos comerciais internacionais — parece-nos adequado analisar algumas das características desse instrumento. Longe de pretender ser conclusivo, pois sempre haverá razões para críticas e elogios, ou quer exaurir o tema — seria necessário um livro e não um artigo, e de pessoa de maior competência —, não temos dúvida em afirmar que, diante das atuais circunstâncias e tendo-se o mercado — leia-se México, Argentina, Venezuela, Filipinas, etc. — como parâmetro, os termos do acordo são plenamente satisfatórios e propiciam condições de atender às necessidades de ambas as partes.

Por tratar-se de acordo desenhado dentro dos moldes do "Brady Plan", ele tem como características básicas:

1. Reestruturação da dívida e não mais uma simples rolagem por possibilitar prazos de até trinta anos, adequando-se assim à capacidade de pagamentos do país.

2. Redução da dívida via desconto de 35% do principal ("de Discount Bond") ou através de juros fixos de até 6% ao ano ("Par Bond"), juros esses abaixo da média histórica internacional. Os títulos do Tesouro norte-americano — que garantirão o principal desses instrumentos — são colocados hoje no mercado a cerca de 7,5% a.a. quando há um ano esses mesmos papéis de trinta anos eram negociados a 8,5% a.a.

3. Uma vez que serão emitidos títulos ao portador, o pressuposto é que a negociação é definitiva. Tais papéis passarão a ser negociados livremente e em vez de bancos credores o Brasil passará a ter no mercado portadores de títulos de sua dívida.

Embora o acordo brasileiro contemple as regras básicas do "Brady Plan", ele é singular por algumas das variações que possui. Como o problema do Brasil hoje não é de balança de pagamentos — as reservas estão ao redor de US\$ 20 bilhões — e sim de constrangimento fiscal — o setor público não gera os cruzeros suficientes para atender às suas necessidades —, criou-se o mecanismo do "phase-in", que nada mais é do que dar prazo para que o País complemente as garantias requeridas. Assim, no momento da implementação do acordo — o que se espera venha ocorrer no decorrer do primeiro semestre de 1993 —, o Brasil terá de colocar na mesa US\$ 3,2 bilhões (dos quais metade proveniente de suas reservas internacionais e metade de organismos oficiais de crédito, in-

clusive FMI, e dinheiro novo, segundo fórmula estabelecida pelas autoridades brasileiras), sendo que para o restante, cujo valor só será conhecido no momento em que os bancos efetuem suas opções, o País terá dois anos de prazo.

Não bastasse, como o Brasil pretende, um acordo balanceado com algum tipo de equilíbrio entre as opções que envolvem garantia do principal — no México, por exemplo, 49% dos bancos optaram por "Par Bond", enquanto 41% escolheram o "Discount Bond" —, o País possui esse direito assegurado no corpo do "term-sheet". Em havendo desequilíbrio, haverá uma segunda rodada para que o balanceamento seja alcançado.

Na medida em que a expectativa é de que a maioria dos bancos irá optar pelos títulos de redução da dívida por contemplarem garantia do principal via títulos do Tesouro norte-americano, percebe-se o alívio financeiro propiciado pelo acordo. Enquanto uma parte substancial deverá embutir desconto de 35% do principal, uma outra fatia não menos importante abrigará taxas fixas de juro crescentes de 4 a 6% ao ano até o sétimo ano, fixando-a nesse patamar pelo restante da existência dos bônus (trinta anos). Se hoje, em face das baixíssimas taxas de juro internacionais, 6% a.a. pode não parecer um grande alívio, não são poucos os analistas de mercado internacional que vislumbram taxas ascendentes já a partir do próximo ano. Tanto é assim que o México — que implementou seu acordo em 1990 com o aporte de US\$ 7 bilhões de garantias no ato — teve a taxa do "Par-Bond" fixada em 6,25% por trinta anos. Portanto, além dos benefícios financeiros que se acentuarão ao longo do tempo, a taxa fixa permite adequação de fluxo de caixa e coloca o país imune à futuras oscilações das taxas de juro internacionais, a exemplo do que ocorreu no fim da década de 70, começo da de 80, quando atingiram níveis de 18 a 19% ao ano.

Com a volta da normalidade junto à comunidade financeira internacional, entretanto, os benefícios adicionais passarão, ao longo do tempo, a ser igualmente ou mais importantes do que a redução da dívida em si. O México, mais uma vez, é testemunho dessa realidade, pois de um fluxo negativo de capitais até 1989 alcançou em 1991 — seu acordo foi implementado em 1990 — cifras superiores a US\$ 8 bilhões em uma economia muito menor do que a nossa. E, paralelamente, o custo do dinheiro externo baixou de 15% em 1990 para algo ao redor de 8% a.a. hoje.

E como para que um acordo seja duradouro ele tem de ser positivo para ambas as partes, os bancos, embora concedendo descontos via redução de juros e/ou principal, também terão seus benefícios na medida em que a dívida passa a ser honrada normalmente. Os novos títulos terão valor de mercado superior daquele representativo da dívida atual — MYDFA — e devido suas características — prazos, garantias, diferentes moedas — proporcionarão boas oportunidades de intermediação.

Portanto, para que esse "deal ganhador" — no jargão de mercado — possa ser implementado no decorrer do primeiro semestre de 1993, a aprovação do Senado passa a ter maior significado. Institucionaliza-se o acordo, que passa a ser de responsabilidade do governo brasileiro para ser implementado e executado por este e futuros governantes, dentro de um contexto mais amplo de ajuste interno da economia, busca da modernidade e parceria com a comunidade financeira internacional.

E por tratar-se de assunto de grande importância, do qual estaremos ouvindo

falar nos próximos meses, é que a Associação Brasileira de Bancos Internacionais (ABBI) decidiu patrocinar seminário sobre os custos e benefícios do acordo da dívida externa, na próxima segunda-feira, no Clube Nacional. Pedro Malan, com o conhecimento de quem viveu o último ano por conta desse acordo, além de debatedores do calibre dos ex-ministros Delim Netto e João Sayad darão pinceladas novas a este inesgotável assunto.

* Diretor vice-presidente do Citibank NA e vice-presidente da Associação Brasileira de Bancos Internacionais (ABBI).