

# Bancos estrangeiros consolidam vantagens

*"Words ought to be a little wild, for they are the assaults of thought upon the unthinking"*  
**John Maynard Keynes**

**PAULO NOGUEIRA BATISTA JR. e  
MANUEL JOSÉ FORERO GONZALEZ**

Será que o ministro Marcílio merece a alcunha de "delegado das finanças internacionais no Brasil"? Digamos que ele se esforça para merecê-la.

Em meio à atual crise política, uma das poucas coisas que continua avançando na área econômica do governo é a negociação com o comitê de bancos em Nova York. A despeito da interrupção do acordo com o Fundo Monetário Internacional, os entendimentos com os bancos comerciais estrangeiros prosseguem dentro do cronograma original. Isso se explica basicamente pela preocupação dos credores em concluir certas etapas da negociação o mais rápido possível. Procuram, com isso, consolidar algumas vantagens, especialmente agora que pairam dúvidas sobre a continuação do intrépido ministro Marcílio, seja na hipótese de sobrevivência do governo Collor, seja no governo Itamar.

O governo brasileiro assinou na quinta-feira passada o contrato para emissão dos bônus relativos à maior parte dos juros atrasados de 1989 e 1990, por um montante de cerca de US\$ 7 bilhões. Pelas suas características financeiras, esses bônus, que foram negociados ainda na gestão da ministra Zélia, são um mau negócio para o País. O prazo é de dez anos com três de carência, contados

desde 1º de janeiro de 1991. Há duas opções para os juros, a critério de cada banco:

a) Taxa fixa nos três primeiros anos de 7,81%, 8,38% e 8,75% e Libor mais 0,8125% daí em diante; e

b) Libor mais 0,8125%, com a Libor sujeita aos seguintes limites: 6% e 7,2% no primeiro ano; 6% e 7,7% no segundo ano; e 6% e 8,2% do terceiro ao quinto ano.

Se os bancos optarem pelo segundo tipo de bônus, conseguirão em 1993 um rendimento, sobre o valor de face, quase 60% superior ao nível atual da taxa Libor (em torno de 3,5%) mais um "spread" de 0,8125%. No caso de optarem pelo primeiro tipo de bônus, como é mais provável, os bancos obterão em 1993 rendimento mais de 100% superior ao que seria obtido com a Libor atual!

Graças às condições de prazo e custo estabelecidas, o governo que tomará posse em 1995 será obrigado a efetuar desembolsos anuais médios próximos a US\$ 1.400 milhões por conta desses bônus, se tomarmos como parâmetro as expectativas de mercado para a Libor no período 1995/99.

O problema mais imediato decorre de uma cláusula que estipula pagamentos expressivos na data de emissão dos bônus, prevista para daqui 40 dias. Se estiver correta a nossa interpretação dos termos que foram acertados em abril de 1991, o Brasil terá de desembolsar, ainda este ano, algo como US\$ 700 milhões a título de juros devidos sobre o montante dos bônus desde 1º de janeiro de 1991.

Vale ressaltar que em abril

de 1992 a Argentina renegociou a totalidade dos juros atrasados desde abril de 1988, com prazos de 12 anos e três de carência e taxa de juros Libor mais "spread" de 0,8125%. Igual tratamento foi obtido pelo Brasil na renegociação dos atrasados de 1991 e 1992. As condições de prazo e custo dos bônus de 1989/90 são, portanto, piores do que as dos bônus do mesmo tipo, negociados no passado recente.

Anuncia-se, enquanto isso, que estaria prestes a ser concluído o protocolo do acordo global (term sheet) relativo a quase US\$ 50 bilhões de dívidas com os bancos comerciais, em que pese a total paralisação dos entendimentos com o FMI. É importante entender que, assim como a emissão dos bônus dos atrasados de 1989/90, a aprovação desse term sheet pelo Senado Federal produzirá efeitos financeiros irreversíveis ou de difícil reversão. Isto ocorrerá mesmo que problemas com o FMI, ou de outra natureza, acabem impedindo a assinatura final desse acordo global, prevista para o início do ano que vem.

A aprovação do term sheet, além de representar o assentimento do Senado a um acordo oneroso para o País e amplamente favorável aos bancos, implicará de imediato a elevação (retroativa a 9 de julho) do pagamento de juros dos atuais 30% para 50% dos montantes devidos. As taxas atuais de mercado, isso custará ao setor público brasileiro cerca de US\$ 400 milhões adicionais por ano. Estabeleceu-se também que, cumpridas cer-

tas etapas posteriores do processo de negociação, o Brasil fará desembolsos adicionais equivalentes a 20% dos juros vencidos durante o período que vai de 1º de janeiro a 9 de julho de 1992.

Convenhamos que não são poucas as vantagens que os bancos vêm conseguindo assegurar nestes últimos meses! Por esses e outros motivos, o ministro Marcílio deverá deixar saudades na comunidade financeira internacional, se vier de fato a ser substituído.

Mas não se deve perder de vista que esses episódios mais recentes se inserem em uma longa sequência de concessões feitas pelo governo Collor nos últimos dois anos, tanto aos credores privados como aos oficiais. Essas concessões não podem ser atribuídas exclusivamente aos diligentes esforços do ministro Marcílio, até porque algumas delas antecedem o início de sua gestão. Os resultados desfavoráveis na negociação com o Clube de Paris e com os bancos comerciais refletem fundamentalmente a crescente fragilidade do governo Collor.

Nas condições atuais, melhor seria suspender esses entendimentos até que se defina o quadro político nacional.

■ **Paulo Nogueira Batista, professor da Fundação Getúlio Vargas, é chefe do Centro de Análise Microeconômica (Cema) do Instituto de Economia do Setor Público Iesp/Fundap.**

■ **Manuel José Forero Gonzalez é economista da Coordenação Econômico-Financeira da Assessoria Especial de Assuntos Internacionais do Governo do Estado de São Paulo.**

ESTADO DE SÃO PAULO