

Um acordo "Brady", cheio de dúvidas

GAZETA MERCANTIL

do Financial Times

O governo brasileiro iniciou nesta semana um "road show", com o objetivo de explicar, para credores de três continentes, o acordo em princípio obtido em julho passado, para reestruturar US\$ 44 bilhões da dívida brasileira a bancos estrangeiros.

"Road shows" desse tipo se tornaram uma convenção ao longo da década, desde o início da crise da dívida latino-americana. Mas nunca antes, nesse estágio de reestruturação de uma grande dívida, o resultado final esteve tanto em dúvida.

A viagem — chefiada por Pedro Malan, o principal negociador da dívida — começou na quarta-feira em Nova York, perante pelo menos duzentos banqueiros. A primeira apresentação durou mais de quatro horas e foi criticada por alguns banqueiros por ser desnecessariamente longa e razoavelmente confusa.

Apresentações, no entanto, podem ser o menor dos problemas de Malan. O acordo brasileiro é o único acerto desse tipo que atingiu esse estágio sem que o país devedor tenha em curso um programa com o Fundo Monetário Internacional (FMI).

Além disso, ele acontece durante uma transição para a política econômica do novo governo do presidente Itamar Franco.

Paulo Haddad, ministro da Economia, deve viajar para Washington em 6 de fevereiro para abrir as negociações com o FMI sobre um novo acordo, já que o último foi deixado de lado depois da primeira parcela, por causa da falha do Brasil em cumprir as metas. Uma missão técnica do Fundo é esperada em Brasília, nesta semana.

O governo tem esperanças de ter audiências simpáticas com base na demonstração do País de solidez institucional durante a deposição do ano passado de Fernando Collor, então presidente do Brasil, que foi acusado de corrupção.

Contudo, alguns banqueiros acreditam que o Fundo pode ter chegado ao limite de sua tolerância com o Brasil. Na ausência de uma direção econômica clara por parte do governo, a le-

gistação para aumentar impostos, atualmente passando pelo Congresso, talvez não seja suficiente para a obtenção de um novo acordo. Não está claro como o Brasil, sem nenhum acordo em andamento com o FMI, pretende pagar US\$ 3,2 bilhões de garantias para alguns dos bônus a serem emitidos dentro do acordo. Metade daquela quantia, supostamente, pelo menos, seria provida pelas agências multilaterais e o resto pelas reservas.

Os banqueiros europeus não tiveram nenhum sucesso nas tentativas de vencer os brasileiros a adiar a viagem de apresentação do acordo pelo menos até depois das negociações com o FMI.

Alguns bancos americanos inclinados a ver o acordo seguir em frente vêm pressionando o Brasil a utilizar as suas reservas, que estão em níveis históricos — US\$ 19 bilhões em "cash" no final do ano passado — e, portanto, seguir em frente sem o FMI. Um deles disse: "Se o Brasil quer cumprir os seus compromissos externos, ele o fará com ou sem um acordo com o FMI em andamento. As cartas de intenção brasileiras com o FMI são pouco mais do que 'junk mail' (correspondência com pouco valor) de qualquer forma".

No entanto, colocar todo o dinheiro das reservas seria politicamente difícil para o governo brasileiro e provavelmente não obteria a necessária aprovação do Senado.

O curso mais provável é que muitos bancos indicarão a sua escolha de opções — embora a data-limite de 22 de fevereiro parece que provavelmente não será cumprida — esperando que o Brasil faça progressos com o FMI e a sua própria situação fiscal. Um banqueiro europeu disse: "Se, em 22 de fevereiro, eles não tiverem um acordo com o FMI, eu não acho que isto iria impedir que o FMI recomendasse que trocássemos nossos títulos".

Os banqueiros que apóiam a negociação enfatizam que o novo governo seguiu à risca o acordo alcançado durante a gestão de Collor.

A falta de um acordo com o FMI não é a única dificul-

dade, no entanto. As seis opções abertas aos credores fazem deste um dos mais complexos acordos no âmbito do Plano Brady de redução da dívida. Mesmo com o acordo com o FMI, os US\$ 3,2 bilhões provavelmente não serão suficientes para prover as necessárias garantias para os novos bônus imediatamente.

Desta forma, as garantias remanescentes terão que ser escalonadas durante dois anos ou títulos serão emitidos no lugar das garantias. Além disso, alguns bancos podem não obter as escolhas que desejam. Os funcionários do governo brasileiro indicaram que querem "equilíbrio" no acordo.