

Acordo pouco generoso

por Celso Pinto
de Londres

Se o Brasil completar o acordo com os bancos credores, conseguirá uma redução líquida da dívida que está em negociação de 33%. Entre os sete países que já fecharam acordos semelhantes, só a Venezuela obteve algo pior, todos os outros tiveram reduções mais generosas.

Está é a conclusão possível a partir de um estudo feito pelo Banco Mundial e incluído no seu World Debt Tables 1993/94, recém-divulgado. Pelos cálculos do Banco Mundial, em média os sete países tiveram uma redução líquida de 42% da dívida negociada. Para a Nigéria, o corte foi de 80%.

Não é fácil calcular o impacto dos planos tipo Brady, assim chamados por terem sido inspirados, em 1989, pelo ex-secretário do Tesouro americano, Nicholas Brady. Cada plano tem um desenho com implicações diferentes.

O instrumento básico de redução da dívida é a troca de dívida antiga por bônus que ou são emitidos a um valor de face menor do que a dívida original, ou com juros abaixo do mercado. Outros acordos incluem recompra de dívida e opções para injeção de dinheiro novo. Os acordos envolvem a compra de garantias para o principal e/ou juros dos bônus.

Para aferir o impacto final sobre o valor da dívida, é preciso calcular o valor presente do fluxo futuro de juros da nova dívida, comparando com o que seria com a dívida antiga. É preciso também avaliar o impacto do dinheiro novo sobre o fluxo futuro de pagamentos.

A compra de garantias equivale a um pré-pagamento do que está sendo garantido, já que o país não pode ter acesso ao dinheiro que fica numa conta separada. Consideradas todas essas variáveis, o Banco Mundial chega ao valor da redução líquida no valor

face da dívida em discussão (que pode ser uma proporção maior ou menor da dívida total, conforme o país).

Ao todo, foram sete países que já concluíram um plano Brady, envolvendo uma dívida de US\$ 110,6 bilhões. A redução líquida obtida foi de US\$ 46,3 bilhões, ou uma média de 42% do total.

A Nigéria foi o país que obteve a redução mais significativa, 80%. Vem depois a Costa Rica, com 73%, as Filipinas com 51%, o Uruguai com 50%, o México com 43%, a Argentina com 39% e a Venezuela com 26%.

O Brasil ainda não completou sua negociação. O Banco Mundial (BIRD) estima, de todo modo, que se o acordo for concluído em 1994 e se envolver todos os bancos, a redução líquida será de um terço do valor do débito em discussão com os bancos credores, considerados todos os impactos sobre o fluxo futuro de pagamento.

lhões, saiu em setembro. O novo cobre todos os prazos curtos até um ano, com volume total de US\$ 150 milhões.

Os primeiros US\$ 80 milhões já foram colocados nas três primeiras semanas de dezembro. Um terço por prazos de 90 dias ou menos, e outros dois terços divididos entre prazos de 180 e 270 dias. As taxas variam de 6 a 7%, conforme os prazos e os volumes adquiridos.

Com isso, o Brasil soma US\$ 8,6 bilhões em captações no euromercado.

Segundo a Comissão Econômica para a América Latina da ONU, porém, os fluxos de capital para a região desaceleraram ligeiramente neste ano. De acordo com a organização, baseada em Santiago, os fluxos líquidos de capital caíram para US\$ 54,6 bilhões neste ano, ante US\$ 62 bilhões em 1992, mas em 1991 haviam sido apenas US\$ 39,3 bilhões.

Acordo pouco generoso

por Celso Pinto
de Londres
(Continuação da 1ª página)

O Banco faz ainda outro cálculo, adicionando o impacto dos créditos oficiais que são concedidos junto com o Plano Brady para ajudar a recomprar a dívida ou comprar garantias para os bônus. E um dinheiro que se soma ao total da dívida e que, portanto, significa maior necessidade de fluxos futuros de pagamento. Ou seja, seu impacto reduz o benefício final dos pacotes tipo Brady.

Levando em consideração essa outra variável, a redução final da dívida fica em US\$ 39 bilhões, ou 35% do total de US\$ 110,6 bilhões que foram negociados pelos sete países. As reduções finais proporcionais, considerando mais esse fator, são as seguintes: Nigéria 80% (não houve crédito oficial), Costa Rica 62%, Filipinas 44%, Uruguai 41%, México 35%, Argentina 32% e Venezuela 23%.

O Banco não estima qual

REDUÇÃO DE DÉBITO (US\$ milhões)											
País	Valor de face da dívida elegível (1)	Valor de face da redução de débito (2)	Dinheiro novo (3)	Valor líquido de face da redução de débito (2) - (3)	Valor de face da dívida nova (5)	Valor presente da redução do serviço de juros * (1) (6)	Equivalente em pré-pagamento de garantia (7)	Ajustamento líquidos (8) (6) + (7) (4) + (7)	Equivalente de redução de dívida (4) + (8) (4) + (8)	Empréstimo Oficial adicional (10)	Equivalente do total de redução de débito (11) (9) + (10)
México	47.170	7.061	1.027	6.034	41.136	7.090	7.166	14.256	20.290	3.732	16.558
Filipinas	6.600	2.603	828	1.775	4.825	1.107	472	1.579	3.354	465	2.889
Costa Rica	1.608	1.029	n.a.	1.029	579	115	37	152	1.181	177	1.004
Venezuela	19.011	1.921	1.166	755	18.256	2.491	1.729	4.220	4.975	687	4.288
Uruguai	1.610	628	89	539	1.071	158	111	269	808	140	668
Nigéria	5.339	3.310	n.a.	3.310	2.029	612	357	969	4.279	n.a.	4.279
Argentina	29.335	3.265	n.a.	3.265	26.070	5.159	3.032	8.191	11.456	2.117	9.339
Total	110.673	19.817	3.110	16.707	93.966	93.966	12.904	29.636	46.343	7.318	39.025

n.a. — não aplicável
* (1) Relativa a taxas de mercado prevalentes no momento do acordo. Os números incluem o valor presente esperado do serviço de juros sob cláusulas de
(2) A operação das Filipinas foi concluída em duas fases
Fonte: Estimativas do Banco Mundial (BIRD)

seria o impacto no caso brasileiro. De todo modo, como o pacote do Brasil com os bancos inclui créditos oficiais para financiar garantias para os bônus, há um impacto que certamente reduz o benefício líquido abaixo dos 33%.

Todas essas porcentagens, naturalmente, são relativas ao valor de face da dívida que está sendo nego-

ciada, o que varia de país para país. Para todos os países, a redução da dívida foi equivalente a apenas 15% da dívida total, segundo o Banco. No caso do Brasil, o valor em discussão com os bancos equivale a menos de 40% da dívida total.

A proporção de alívio dos planos tipo Brady é pequena, mas é verdade que seu impacto vai além da redu-

ção direta da dívida. A finalização de acordos desse tipo ajuda a restabelecer a credibilidade do país, o que acaba ajudando a reduzir o custo externo e interno da dívida.

Ainda assim, o fato é que para os países altamente endividados o impacto direto da significativa redução dos juros internacionais foi muito mais importante para en-

colher a dívida global, via redução dos serviços, do que a redução direta através dos planos Brady.

ASSINATURAS

Em 15 de dezembro, credores representando mais de 96% da dívida externa do Brasil já haviam assinado o pacote de financiamento pelas regras do Plano Brady, segundo anúncio conjunto

do ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, e do vice-presidente do conselho do Citibank, William Rhodes. Assinaturas representando 95% da dívida eram requeridas para completar o acordo. A data para desembolso de garantias e emissão dos bônus representando US\$ 52 bilhões em dívida está marcada para 15 de abril de 1994.