

Batalha política à frente

A conclusão de um acordo definitivo com os bancos credores é certamente muito mais importante para o Brasil, hoje, do que a obtenção de um stand by credit do FMI, ainda que esta última operação pudesse lograr, no Exterior, repercussão muito favorável, capaz de conferir ao Plano FHC2 um acatamento mundial negado por recente comunicado do gerente-geral da instituição, Michel Camdessus. Ocorre que, à falta de um acordo definitivo com os citados bancos, é o próprio Plano FHC2 que se vê ameaçado, ficando o equilíbrio das finanças públicas dependente da possibilidade de prever-se, com exatidão, o ônus da dívida externa que o programa de consolidação alivia. Já a conquista do acordo nos devolveria, no âmbito da comunidade financeira internacional, a condição de devedor respeitado, ainda que desprovido do diploma de bom aluno que pudesse merecer do FMI.

É verdade, também, que os bancos credores estão tão interessados quanto nós em fechar um acordo, que lhes virá permitir liberar reservas importantes, até agora imobilizadas como resultado dos nossos atrasos nos pagamentos, e ainda receber juros. Nesse contexto, pode-se entender a disposição dos bancos estrangeiros de renunciar a um aval do FMI, limitando-se à esperança de que o Brasil seja capaz de oferecer as garantias necessárias ao acordo. Os bancos, muitas vezes, avaliam melhor do que os organismos internacionais as

difficuldades políticas de um país e as ameaças futuras. A questão relativa a essas garantias vem sendo mantida no maior sigilo pelas autoridades brasileiras. De fato, não se sabe se os títulos exigidos já foram comprados ou se serão comprados antes de 15 de abril, nem tampouco em que condições, fatos que certamente o Senado, que tem de aprovar qualquer acordo internacional, desejará ver esclarecidos.

No quadro do Plano Brady, os países devedores interessados em reestruturar suas dívidas podem obter a autorização do governo de Washington para comprar títulos norte-americanos de 30 anos, para os quais os juros não são distribuídos periodicamente, mas capitalizados até o momento do vencimento do papel. Assim, tais títulos são vendidos a um custo baixo, devendo seu valor, daqui a 30 anos, ser muito superior. É um papel ideal para ser oferecido em garantia, por custar pouco ao devedor e oferecer segurança ao credor (que corre apenas o risco de uma desvalorização da moeda norte-americana). Esses títulos estão em circulação no mercado, efetuando o Tesouro dos EUA regularmente emissões, mediante leilões. Os papéis possuem, naturalmente, liquidez e são negociados no mercado secundário, em que



seu valor varia como resultado de diversos fatores e notadamente da taxa de juros vigente no mercado. No caso do Plano Brady, aplicado por exemplo no México, o Tesouro dos Estados Unidos fez uma emissão especial com preço fixo inferior ao que prevaleceria num leilão ou no mercado secundário no momento. O Brasil conseguiu, nos entendimentos com os bancos credores, a possibilidade de oferecer em duas etapas os títulos destinados à garantia. A primeira parcela deve representar US\$ 2,8 bilhões que o governo brasileiro pretendia pagar com US\$ 1 bilhão extraídos das suas reservas, mais recursos do FMI, do Banco Mundial e do BID. Na ausência de um stand by credit, os organismos internacionais se recusam a financiar a compra de títulos norte-americanos, ao mesmo tempo que o Tesouro dos Estados Unidos se nega a efetuar uma emissão especial.

As autoridades monetárias brasileiras decidiram assumir sozinhas e provisoriamente o desembolso relativo à compra dos zero coupons bonds. Deram a impressão de que já possuíam, em suas reservas, os títulos. Nesse caso poderiam ter feito a compra num leilão ou no mercado secundário. Qualquer que tenha sido a operação, pode-se calcular que esses

papéis custaram, pelo menos, US\$ 60 milhões a mais do que teriam valido no quadro de uma emissão direta em nosso favor. O que significa que os juros reais do novo esquema de amortização da dívida externa aumentaram. A situação se agravará se o governo pretender comprar tais títulos no mercado secundário até o dia 15 de abril.

A transação envolve uma soma elevada, sabendo os vendedores que se trata, para o Bra-

O emprego de reservas cambiais para oferecer garantias aos credores onera o custo da dívida

sil, de uma compra absolutamente necessária, o que vai elevar os custos num mercado secundário agora bem informado. O Senado, que aprovou o acordo original com os bancos credores, terá de autorizar a modificação dos entendimentos, que prevêem diferente uso das reservas, talvez por curto período (desde que se consiga um stand by credit do FMI). Vai exigir, porém, informações sobre o custo da operação, que dificilmente poderão ser dadas, se a compra ainda não tiver sido completada.

Para o Planalto, trata-se de nova batalha política, que, curiosamente, tem origem nas exigências apresentadas no passado pelo então senador Fernando Henrique Cardoso...

absolutamente necessária, o que vai elevar os custos num mercado secundário agora bem informado. O Senado, que aprovou o acordo original com os bancos credores, terá de autorizar a