

# Acordo não significa o fim das incertezas

do Financial Times

William Rhodes, presidente do comitê assessor de bancos que, na sexta-feira, concluiu o reescalonamento dos US\$ 49 bilhões da dívida comercial brasileira, gosta de dizer que entre a intenção e a realização de um plano pode haver muitas surpresas, referindo-se ao caráter imprevisível dos acordos da dívida.

Ele e Pedro Malan, presidente do Banco Central do Brasil, pelo menos conseguiram brindar ao acordo depois da corrida para obedecer ao prazo fixado para a meia-noite da sexta-feira, em Nova York. Mas ambos talvez tenham se perguntado, depois de mais de uma década de incertezas sobre a dívida brasileira, se as surpresas realmente acabaram.

Do ponto de vista legal, o reescalonamento acabou, e a maioria dos participantes provavelmente espera que suas longas e às vezes tensas negociações sejam esquecidas.

O acordo ajudará a recuperar a posição brasileira junto à comunidade financeira internacional. Entretanto, a incerteza política e econômica do país talvez impeça a súbita corrente de confiança que se verificou depois de outros acordos latino-americanos.

Mas há dois problemas. Primeiro, a família Dart

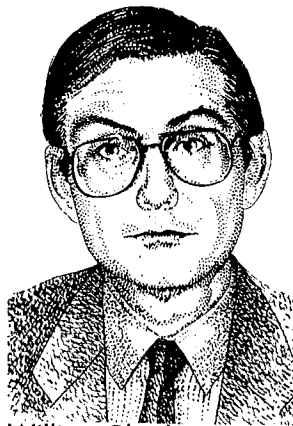
dos Estados Unidos, que detinha cerca de US\$ 1,4 bilhão dos títulos da dívida, se recusou a participar do reescalonamento e talvez tente contestá-lo mediante uma ação legal. Segundo, o Brasil realizará as eleições presidenciais em outubro e o candidato favorito nas pesquisas de opinião, Luiz Inácio Lula da Silva, esquerdista, dirige um partido que prometeu buscar melhores condições junto aos bancos credores.

"A conclusão do acordo é uma boa razão para se comemorar, mas também para se temer um pouco", afirmou um banqueiro brasileiro.

O reescalonamento obtido na sexta-feira foi o mais longo em catorze anos de crise da dívida, sendo que as negociações começaram em outubro de 1990.

O acordo foi também o mais complicado dos reescalonamentos "Brady", do nome da iniciativa tomada em 1989 pelo então secretário do Tesouro americano Nicholas Brady — já que ofereceu aos credores um complexo pacote de seis opções. Estas envolveram uma variedade de títulos e taxas de juros e reescalonaram o principal da dívida por até trinta anos.

Nos termos do acordo de sexta, o Brasil emitiu bônus de desconto colateralizados no valor de US\$ 7,3 bilhões; US\$ 8,4 bilhões em bônus ao par com garan-



William Rhodes

tias; US\$ 8,5 bilhões em bônus de conversão da dívida; US\$ 2,1 bilhões de bônus de dinheiro novo; US\$ 1,7 bilhão de bônus de redução dos juros; US\$ 7,3 bilhões de bônus de redução dos juros de capitalização; e US\$ 5,6 bilhões de bônus de juros vencidos.

Mais US\$ 2,1 bilhões serão convertidos em bônus de descontos e ao par, uma vez que a garantia seja apresentada nos próximos dois anos. O Brasil ofereceu US\$ 2,8 bilhões dos US\$ 4,6 bilhões devidos como garantia na sexta-feira e descontou US\$ 353 milhões com a opção de dinheiro novo. O Banco Central estimou que o acordo reduzirá em US\$ 4 bilhões a dívida externa brasileira. Ele permitirá também outras economias de US\$ 4 bilhões pe-

la redução dos custos do serviço da dívida.

O Brasil é o último dos quatro grandes devedores da América Latina a conseguir um reescalonamento Brady. O México foi o primeiro, seguido pela Venezuela e Argentina. O acordo do Brasil foi inovador porque juros atrasados de cerca de US\$ 17 bilhões foram negociados separadamente e antes do reescalonamento de cerca de US\$ 31 bilhões do principal.

Este foi também o primeiro acordo da dívida a ser concluído sem que houvesse um acordo prévio com o Fundo Monetário Internacional (FMI), embora a Nigéria tenha concluído um acordo enquanto não conseguia cumprir as metas de seu programa no âmbito do Fundo. O Brasil perdeu um acordo com o FMI no mês passado, principalmente porque o Fundo estava preocupado com a estabilidade das reformas econômicas do País.

## CAI A IMPORTÂNCIA DE BRETON WOODS

Michael Atkin, do Instituto de Finanças Internacionais, um grupo de estudos de Washington que pertence em grande parte a bancos internacionais, disse antes do fechamento do pacto: "A conclusão do acordo sem o selo de aprovação do FMI abrirá novos caminhos e assinala uma mudança na importância atribuída pelos mercados

às instituições de Bretton Woods".

A falta de um acordo com o FMI significou que o governo brasileiro não conseguiu garantir uma emissão especial de bônus do Tesouro americano de coupon zero para funcionar como garantia no reescalonamento. Em lugar disso, o Brasil foi obrigado a comprar estes bônus diretamente do mercado. O Brasil admitiu que começou a comprar estes bônus em outubro, no caso de não conseguir o acordo com o FMI.

Apesar do fracasso com o Fundo, os bancos continuaram ansiosos por concluir o acordo. Eles temiam que um novo atraso levasse ao engavetamento do acordo durante as eleições.

Os advogados do Banco Central do Brasil e os bancos credores agora esperam para ver que iniciativa Dart tomará. A família — liderada por Kenneth Dart que recentemente se teria tornado cidadão de Belize — provavelmente sofreu fortes prejuízos, assim como outros investidores, com os declínios registrados, nas recentes semanas, pelos preços dos bônus da dívida soberana.

Enquanto os bancos es-

peram pelos Dart, na semana passada surgiram boas notícias sobre Lula. Ele e colegas moderados ganharam um acirrado debate sobre a dívida externa realizado pela ala de São Paulo do Partido dos Trabalhadores.

Isto poderá significar, que a posição do partido, às vésperas das eleições, será buscar uma renegociação da dívida externa do Brasil, em vez de uma moratória da dívida, como muitos radicais do PT exigem.

Aloizio Mercadante, outro moderado do PT e possível ministro das Finanças se Lula ganhar, disse: "O governo atual está no fim de seu mandato e sem forças, portanto, não pode ser o melhor interlocutor de nossa dívida externa. Logo, este novo acordo da dívida só poderá ser temporário".

A esperança dos banqueiros é que a liderança do PT nas pesquisas de opinião, acabe dentro em breve ou que um governo petista se dedique a muitas outras prioridades no plano interno antes de brigar com seus bancos credores. Caso contrário, estes poderão começar a se lembrar da frase favorita de Rhodes.