

A maratona da dívida externa

ALCIDES S. AMARAL *

Ao atingir-se a marca dos 30/32 quilômetros, a maratona alcança seu ponto crítico. Há uma espécie de mudança do combustível do organismo humano e se o maratonista superar essa marca dificilmente deixará de chegar ao fim, completando os longos 42 quilômetros e 195 metros.

Na travessia da renegociação da dívida externa brasileira processo semelhante acontece. As várias etapas vêm sendo cumpridas conforme acordado e, embora existam algumas barreiras importantes a superar, a marca dos 30/32 quilômetros já foi ultrapassada.

O fato de chegarmos até aqui mantendo o cronograma mesmo com a mudança de três ministros da Fazenda durante esse período, demonstra que, pelo menos junto aos bancos credores privados, o Brasil conseguiu alguma credibilidade. O acordo aí está conforme inicialmente desenhado graças à chancela do Senado Federal que o tornou institucional, isto é, não é o acordo de um governo, mas sim de uma Nação. Paralelamente tudo que foi concordado desde meados de 91, quando dos passos iniciais desta negociação, vem sendo cumprido. Os juros — inicialmente 30%, agora 50% do devido — estão sendo pagos pontualmente, o "IDU Bonds" referente aos juros vencidos em 89/90 foi implementado e o setor privado movimentou-se livremente ingressando e repatriando empréstimos e capitais.

Prova incontestável desta credibilidade — o que não é verdade em outros setores da economia — é que as linhas para financiamento de importações e exportações dobraram nesse período, passando dos usuais US\$ 6 bilhões para os atuais US\$ 12 bilhões.

As próximas duas etapas a serem vencidas, com o que o acordo da dívida chega à fase final, não serão fáceis, mas pelos avanços obtidos até aqui não há por que duvidar de sua consecução.

O "balanceamento", isto é, a distribuição dos "bônus" considerada satisfatória pelo governo brasileiro a ser definida pelo Senado nos próximos dias será tarefa que movimentará todos os credores nos meses de maio e junho, pelo menos.

Como o Brasil apresenta três preocupações básicas para o equacionamento de sua dívida externa — custo das garantias, redução efetiva da dívida e *cash flow*, de acordo com suas possibilidades fiscais —, o grande desafio será fazer com que os bancos reduzam sua pedida pelo Par Bond

— hoje ao nível de 59,64% —, aumentando a participação no Discount Bonds, hoje com exatos 19,69%. O mesmo fenômeno já aconteceu com a Argentina, onde de uma escolha inicial de 85% pelo Par Bond e 15% pelo Discount Bond os bancos se viram forçados a rever suas posições para chegar-se em 65% Par Bonds e 35% Discount Bonds, o que acabou finalmente acontecendo.

No caso brasileiro, quando temos seis instrumentos para escolha ao invés de apenas dois, como no caso da Argentina, a situação embora complexa mostra alguns contornos favoráveis. Conquanto o Brasil possua mais de 700 credores individuais, cerca de 100 bancos representam mais de 90% da dívida em negociação. E desses, os 10 maiores com créditos superiores a US\$ 750 milhões representam 33% da dívida estimada em cerca de US\$ 40 bilhões. Portanto, tão logo definida a distribuição considerada adequada pelo governo brasileiro, a atenção maior do trabalho de reordenação estará concentrada nesse universo de bancos, o que torna a tarefa um pouco menos árdua.

A segunda etapa, e esta de responsabilidade exclusiva do governo brasileiro, está na continuidade do programa junto ao Fundo Monetário Internacional. É o nosso entender que dia mais, dia menos, chegaremos ao entendimento com esse organismo internacional, pois negá-lo será reconhecer que o Brasil não terá sido capaz de elaborar plano econômico que busque o reequilíbrio do setor público, redução da inflação e crescimento da economia. E se isto acontecer, nosso problema não será a dívida externa, mas sim o caos social em que nos veremos.

Como, entretanto, as duas partes — governo brasileiro e bancos credores — querem finalizar o acordo até o fim do ano pelos benefícios que para ambos oferece, os próximos dois meses serão de muita atividade. Da mesma forma que para o maratonista o objetivo primeiro é completar o longo e cansativo percurso de mais de 42 quilômetros, para um acordo que busca equacionar o problema da dívida externa brasileira através do reescalonamento do débito existente por prazos de até 30 anos, dois anos e meio de negociação não parece tempo demasiado. Pois o objetivo é fazer com que, a partir de 1994, a dívida externa junto aos bancos credores privados seja uma página virada da nossa agenda política e econômica.

* Vice-presidente da ABB — Associação Brasileira de Bancos Internacionais