

Memórias da dívida externa

Gustavo H. B. Franco

Foram frequentes, em 1993 e 1994, as tratativas com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e com a Secretaria do Tesouro dos EUA. O Brasil era o último país ainda a completar a renegociação da dívida externa no âmbito do Plano Brady. Este processo tinha de ser concluído para que o país retomasse relações normais com a comunidade financeira internacional, um longo caminho havia sido percorrido mas diversos obstáculos ainda persistiam, um dos quais, o próprio FMI.

O figurino adotado para todos os outros países que aderiram ao Plano Brady era relativamente simples: a dívida “atrasada” existia sob a forma de depósitos em moeda local, de propriedade dos credores mas não conversíveis em dólares. Juros e amortizações eram capitalizados ou mesmo pagos em parte, e a renegociação consistiria em extinguir estes depósitos (aqui conhecidos como MYDFAs ou DFAs) e dar aos credores uma cesta de bônus de longo prazo denominados em dólares.

Cada um dos credores deveria escolher a sua cesta de bônus a partir de um “cardápio” previamente acertado, no âmbito do qual alguns dos instrumentos oferecidos, como, por exemplo, o “bônus ao par” e o “bônus com desconto” teriam uma garantia do Tesouro Americano na forma de títulos de sua emissão guardados em caução. Na verdade, o grande problema na conclusão das negociações era exatamente a constituição desta garantia, ou mais precisamente o fato de que o figurino do Plano Brady previa que a garantia seria adquirida com os recursos de um empréstimo do FMI, no âmbito de um programa abrangente de ajuste e estabilização.

Os títulos do Tesouro Americano para este fim seriam de uma variedade especial, conhecida como “zero coupon bonds”, (ZCBs), que são títulos que não pagam juros e cujo principal é pago de uma só vez no vencimento. Este tipo de título, para os prazos desejados, ou seja, 30 anos, costuma ser vencido com grande deságio. Em 1993/94 comprava-se ZCBs em mercado no valor nominal de, digamos, US\$ 1 bilhão, por cerca de US\$160 milhões, ou seja 16% do valor de face. Grosso modo, o Brasil precisaria de cerca de US\$ 3,8 bilhões para comprar as garantias necessárias para os cerca de US\$ 17 bilhões de bônus ao par, com desconto e outros com garantias de principal ou de juros na forma de ZCBs. Daquele valor, US\$ 2,8 bilhões deveriam ser entregues no momento da troca de depósitos por bônus e o restante em 4 prestações semestrais.

Ao longo do ano de 1993, e especialmente quando a construção do Plano Real parecia mais próxima, ficou claro para as autoridades brasileiras que não haveria maiores dificuldades de se usar os recursos das reservas internacionais para este fim, ou seja, não precisávamos de nenhum empréstimo do FMI para adquirir os ZCBs. Isto se tornava especialmente relevante tendo em vista que a missão do FMI, no Brasil desde meados de 1993, não parecia satisfazer-se com nada do que lhe era mostrado. O chefe da missão, doutor Jose Fagenbaum, possivelmente em função de sua extensa experiência anterior com cartas de intenção não cumpridas, não demonstrava nenhuma receptividade diante das primeiras explicações sobre o Plano Real. Diante disto, as autoridades brasileiras se convenceram de que era preciso ir adiante com a estabilização e com a renegociação da nossa dívida externa sem a ajuda do FMI.

Enquanto prosseguíamos com os preparativos para a Medida Provisória criando a URV, finalmente publicada em 28 de fevereiro de 1994 (lembrar que, portanto, que na próxima Quarta feira de Cinzas o Real fará 7 anos) nos ocorreu que poderíamos comprar em mercado os ZCBs que precisávamos, desta forma tornando o acordo com o FMI inteiramente desnecessário. Não era uma operação fácil, e talvez mesmo se revelasse impossível, mas qualquer quantidade que pudéssemos comprar facilitaria a negociação com o Tesouro Americano para a conclusão do Plano Brady sem passar pelo doutor Fagenbaum. O Conselho Monetário Nacional autorizou então o Banco Central a utilizar as nossas reservas, que vinham crescendo velozmente em antecipação ao Real, para comprar os ZCBs. A tarefa, como já observado, não era simples. Na época o Tesouro Americano emitia esses títulos trimestralmente e nós precisávamos comprar uma quantidade próxima de três emissões inteiras sem sermos notados, fosse nos leilões primários ou no mercado secundário.

O tempo foi passando, a URV foi para a rua, e os ZCBs foram sendo comprados. Já não se dava muita atenção à missão do FMI, que ia perder sua razão de ser em breve, e cujo entendimento do mecanismo da URV era muito difícil. A má vontade da missão continuava intacta, mas de nossa parte, o desejo de se fazer entender era proporcional à necessidade de dissimular o que fazíamos no mercado de ZCBs.

Logo adiante, em abril de 1994 fizemos a troca que selava nossa renegociação, entregando US\$ 2,8 bilhões em ZCBs para constituir as garantias e sem nenhum acordo com o FMI. O Tesouro Americano percebeu nossas intenções quando já tínhamos comprado mais de 70% dos ZCBs que precisávamos, e não fez qualquer objeção à nossa pretensão de evitar o FMI.

Diante destes fatos, os extratos de correspondência diplomática dos EUA sobre os primórdios do Real recentemente divulgados na imprensa, permitem concluir que os referidos diplomatas estavam bem pouco

informados das negociações entre as autoridades econômicas brasileiras e o Tesouro Americano. Outra conclusão é que as teorias conspiratórias de botequim sobre os negociadores brasileiros ensejadas pela reportagem não encontram nenhum respaldo na realidade como, aliás, solitária e sensatamente observou o professor Boris Fausto (em “O Real e o Império” na Folha de 05.02.01).