

# Nova negociação pode rever a fase 2

por Celso Pinto  
de Brasília

A próxima renegociação da dívida externa brasileira poderá incluir uma importante novidade: a melhoria de condições para empréstimos já contratados. Pelo que apurou este jornal, um círculo restrito de bancos credores internacionais começa a estudar a possibilidade de reduzir as taxas cobradas no "jumbo" de US\$ 6,5 bilhões tomado pelo Brasil neste ano, correspondente à "fase 2" da renegociação.

Outra inovação que está considerada, embora seja menos provável, é uma li-  
visão na discussão com os bancos internacionais. Os bancos europeus e, provavelmente, os japoneses, que são simpáticos à idéia de capitalização dos juros, poderiam fazer um acordo com o Brasil nestes termos. Os grandes bancos norte-americanos, que são contrários à idéia e enfrentam restrições legais para viabilizá-la, fariam outro acordo, nos moldes tradicionais.

Estes poderão ser os dois ingredientes realmente

inovadores na chamada "fase 3" de renegociação externa. A expectativa dos bancos internacionais é que durante a reunião anual do FMI, daqui a duas semanas, em Washington, ou logo após, o governo brasileiro comece a dar indicações mais detalhadas do que espera dos bancos. A abertura do processo, oficialmente, só deverá acontecer em outubro.

**MENOS VANTAGENS**  
Apesar destas inovações interessantes, dificilmente o Brasil conseguirá condições mais favoráveis, em prazos e taxas, do que está sendo acertado com o México. Ao contrário da expectativa de algumas autoridades brasileiras, entre os bancos credores considera-se que a hipótese mais provável é que o Brasil consiga menos vantagens do que os mexicanos. Se for possível igualar os termos, será uma vitória.

Pelo que já foi divulgado, extra-oficialmente, os bancos estariam dispostos a fazer um pacote plurianual (até 1990) com o México, prevendo reescalonamento dos débitos vencidos a prazos de até catorze anos e

carência de um ano. O "spread" (taxa de risco) ficaria em 1,125%, e seria eliminada a cobrança de outras taxas. O pacote engloba rediscussão dos termos (juros e prazos) para o empréstimo de US\$ 5 bilhões tomado no ano passado e outro de US\$ 3,8 bilhões contratado neste ano.

De uma forma geral, o acordo com o México decepcionou os mexicanos e os brasileiros. O México imaginava pagar, desta vez, um "spread" inferior a 0,5%, com quinze anos de prazo e oito anos de carência. Queria, também, rediscutir condições para o estoque de sua dívida. Neste ponto, de toda forma, acabou conseguindo abrir um importante precedente. Até o ano passado, os bancos consideravam absurda a idéia de rediscutir os termos de empréstimos já contratados.

E neste filão que o Brasil vai entrar. Em termos legais, não há muito problema em reformular os termos de empréstimos anteriores, como é o caso do "jumbo" de US\$ 6,5 bilhões tomado neste ano. Seria suficiente redigir um "a-

mendment" ao contrato original. De toda forma, este é um processo demorado, já que envolve cerca de quatrocentos bancos internacionais. Certamente, também não será recebido com muita alegria por vários bancos, especialmente os de menor porte.

## DINHEIRO NOVO

O Brasil gostaria, evidentemente, de rediscutir as condições para todo seu estoque de dívida, mas isto não seria factível. A idéia ainda está em estágio inicial e, por enquanto, limitada a um pequeno círculo de discussões.

Calcula-se, preliminarmente, que o Brasil precisará de algo em torno de US\$ 3 bilhões em "dinheiro novo" no próximo ano. E provável que, como no caso do México, seja possível obter "spread" menor e um prazo maior para o "new money", em comparação com os "jumbos" anteriores. De toda forma, será difícil conseguir mais do que o México, por uma razão em especial: as duvidas que cercam a sucessão presidencial brasileira e, portanto, a futura política econômica.

Pode ser montado um esquema de negociação plurianual, como no caso mexicano, mas é importante lembrar que os interesses, neste caso, são bastante distintos. A prioridade do México (assim como da Venezuela) é garantir o reescalonamento da dívida que vencerá nos próximos anos, pela enorme concentração prevista de pagamentos. Para o Brasil, que tem um bom perfil de vencimentos de sua dívida, a prioridade é tentar reduzir o custo da dívida.

A capitalização dos juros não ajuda a cortar custos. Sua única vantagem é tornar automático o reescalonamento das dívidas geradas pelo fato de a taxa de juros internacionais manter-se acima de determinado patamar a ser acertado (8 ou 9%, por exemplo).

Os bancos europeus, que não têm restrições legais para usar esta fórmula, são a favor da idéia desde o ano passado, com o apoio discreto dos japoneses e até de pequenos e médios bancos norte-americanos. Os grandes bancos dos Estados Unidos, ao contrário, não têm interesse em capitalizar juros da dívida e enfrentam impedimentos legais para fazê-lo.

## MOEDAS

Em vista deste quadro, o

Brasil poderá "rachar" o próximo pacote externo, introduzindo a capitalização dos juros apenas com os bancos interessados. A idéia está sendo discutida, faz parte do horizonte possível, mas enfrenta um obstáculo: como o Brasil ainda precisará de "new money", isto significa que continua a existir a necessidade de montar um "jumbo" com os cerca de quatrocentos bancos credores. Dividir esta discussão será introduzir uma inevitável dose de confusão em todo o processo.

Outra idéia que alguns bancos têm levantado é a diversificação de moedas nos pacotes de empréstimos. No caso brasileiro, isto não chega a ser uma novidade, pois o jumbo deste ano já era composto de cerca de doze moedas. Uma fonte da Sepian disse a este jornal que ampliar este processo na fase 3 pode ser interessante nos empréstimos de longo prazo, com risco diluído, mas perigosos para créditos de curto prazo. Outra fonte lembrou que o fato de o Brasil ter uma pauta bastante diversificada de países para onde se exporta (e, portanto, de moedas a receber) aumenta o atrativo da idéia. As exportações funcionariam como uma garantia, um "hedge" contra flutuações cambiais adversas.