

Entendimento sobre os "bônus de saída"

por Paulo Sotero
de Washington

Os bancos credores da dívida externa brasileira interessados em transformar um pedaço — ou, no caso de instituições menores, a totalidade — de sua participação no novo empréstimo de US\$ 5,2 bilhões ao País em "exit bonds", poderão fazê-lo até um total que não deverá ultrapassar o limite de US\$ 20 milhões por instituição. A proposta de criação de um instrumento financeiro que abra o caminho da securitização da dívida brasileira, permitindo, ao mesmo tempo, que centenas de credores de menor porte desembarquem dos pacotes de empréstimos involuntários, já constava, em termos genéricos, da primeira proposta de renegociação que o governo apresentou aos bancos em setembro do ano passado.

Em sua forma atual, a idéia de criação de um "bônus de saída" partiu dos credores — de acordo com informações apuradas junto a fontes financeiras e não desmentidas por representantes do governo brasileiro ouvidos por este jornal. A proposta, cujos detalhes serão discutidos na nova e quem sabe última rodada de negociações entre o Brasil e os bancos, iniciada ontem em Nova York, prevê a emissão, pelo governo, de um bônus brasileiro de investimento, com 25 anos de prazo de maturação, 10 de carência e juros fixos de 6% ao ano.

O diplomata Sérgio Amaral assumiu a chefia das negociações com os credores, em substituição ao diretor da dívida externa do Banco Central, Antonio de Pádua Seixas, que ficou re-

tido no Brasil por um tratamento dentário. Seixas, que passou os últimos cinco meses nos Estados Unidos, negociando com o comitê de bancos, com apenas duas breves interrupções, deve desembarcar hoje em Nova York para reassumir o trabalho.

LIMITE

"Já se avançou bastante na discussão do bônus, mas faltam resolver detalhes. Os bancos estão à espera de respostas do governo brasileiro", disse um executivo de um grande banco familiarizado com as discussões entre os representantes do governo e o comitê de bancos. O limite da parcela de dinheiro novo que cada banco poderá comprar em "exit bonds" é, de acordo com a fonte, um dos pontos que ainda precisam ser amarrados. As cifras já discutidas giram entre US\$ 10 milhões e US\$ 20 milhões. Fontes governamentais, ouvidas por este jornal, confirmaram que o governo tem planos de oferecer os novos bônus aos credores, como parte da proposta de acordo, mas evitaram comentar seus detalhes.

Executivos de bancos familiarizados com o assunto acreditam que os bônus brasileiros de investimento a serem oferecidos pelo governo poderão facilitar consideravelmente a venda ao mercado do acordo de renegociação. Dos cerca de setecentos bancos credores de precisam aderir para fechar o pacote, mais da metade terá que fazer contribuições de "dinheiro novo" inferiores ao provável limite de troca que será estabelecido, calcula um banqueiro. "Uns 600 milhões do dinheiro novo poderão ser levantados através desses

bônus. Eles retirarão uns quatrocentos credores do pacote", previu ele.

REDUÇÃO

A vantagem imediata para o País será uma redução adicional no serviço da dívida sobre o montante do novo empréstimo que for levantada pelo venda do bônus. Considerada a Libor atual, que está variando em torno dos 7% mais o 0,8125% de "spread" (taxa de risco), o País pagaria perto de 2% a menos pelo que vender em bônus.

Dois anos atrás, uma oferta de "exit bonds" pela Argentina atraiu não mais do que três bancos. O fracasso dos bônus argentinos é geralmente atribuído à baixa remuneração oferecida pelo governo de Buenos Aires — da ordem de 4%. "Uma taxa fixa de 6% é mais atraente. Mas não dá para prever qual será a reação dos bancos", disse um executivo de um banco inglês.

Para evitar que o "bônus de saída" brasileiro venha a ter o mesmo destino de seu similar argentino, os representantes do governo brasileiro e dos bancos discutiram diversas formas para torná-los mais atraentes. Uma das idéias consideradas é a de criar um mercado específico para esse novo instrumento, no qual os pequenos bancos que o comprarem poderiam revendê-lo a corporações multinacionais com subsidiárias no Brasil. Estas seriam, por sua vez, autorizadas pelo Banco Central a usar os bônus como "hedge", ou proteção contra inflação ou variações cambiais, convertendo-as, por exemplo, em OTN cambial. "Para os bancos em geral e os pequenos credores em particular, não interessa comprar um instrumento com prazo de 25 anos se não houver uma forma de passá-lo adiante", afirmou um banqueiro que acompanhou a discussão.

ACORDO

Os executivos de bancos ouvidos por este jornal não

excluíram a possibilidade de as questões pendentes do acordo serem resolvidas ainda essa semana. Alguns, contudo, consideram tal hipótese improvável, por duas razões: a primeira, é a complexidade de alguns dos problemas ainda em discussão. A segunda, é o aparentemente emperramento dos entendimentos iniciais entre o Brasil e o Fundo Monetário Internacional. "Para começar a vender o pacote brasileiro, o comitê precisa de um telex do diretor-geral do FMI sobre o estado dos entendimentos entre o Brasil e o Fundo. E, até agora, não há nada que justifique a emissão deste telex pelo Fundo", disse uma fonte próxima ao comitê, enfatizando que não pode haver uma defasagem muito grande entre o fechamento e a venda do acordo do Brasil com os bancos e as negociações do programa com o Fundo (leia página).

O QUE FALTA RESOLVER

Com exceção de uma questão legal — uma cláusula presente na maioria dos acordos desse tipo é que dá aos bancos o direito de congelar ativos do Banco Central do país devedor, depositados no exterior, previamente a qualquer julgamento — todos os demais temas em aberto estão ligados ao chamado "dinheiro novo" do pacote de renegociação, que o Brasil usará para pagar juros do "dinheiro velho" a ser reescalonado.

Uma delas versa sobre a reivindicação dos bancos de poder converter em investimento, sem deságio, pelo menos uma parcela de sua contribuição de dinheiro novo ao pacote. O objetivo dos bancos, no caso, é o de proteger o valor de seu novo ativo brasileiro, evitando que ele passe a valer cerca de 30% (o deságio do último leilão) a menos no momento em que o empréstimo for concedido.

Uma fonte oficial brasileira disse que os representantes brasileiros e dos bancos credores chegaram

a discutir a emissão, pelo Brasil, de um instrumento de investimento específico para o propósito de privilegiar os maiores credores, que são os detentores originais da dívida e aqueles fadados a entrar com o grosso do novo empréstimo de US\$ 5,2 bilhões.

Ao falar aos participantes de um seminário sobre conversão da dívida externa, no último dia 15, em Nova York, o ministro da Fazenda, Mailson Ferreira da Nóbrega, referiu-se vagamente aos esforços do governo brasileiro de tentar conciliar o atendimento desta reivindicação dos bancos com a necessidade de proteger o sistema de conversão, via leilão em bolsas. Não parece ter havido maiores progressos em relação a este item, nas negociações.

LONGO PRAZO

Os credores propuseram, também, que uma parte do dinheiro novo seja concedido sob a forma de financiamento de operações comerciais de longo prazo. "A idéia é ligar o empréstimo a uma transação real de importação, suprimindo uma carência de financiamento de longo prazo deste tipo, que o Brasil sofre no momento, e evitando, ao mesmo tempo, a noção de que os bancos estejam financiando o déficit do balanço de pagamentos", disse um banqueiro.

As demais questões que faltam a ser acertadas são os detalhes: financiamento paralelo com o Banco Mundial e o grau de vinculação que haverá entre o acordo do Brasil com os bancos e o acordo do País com o Fundo Monetário Internacional, cujas discussões devem iniciar-se na segunda semana de maio.

Fontes financeiras disseram que o envio da proposta de acordo aos bancos deverá ser fortalecido com um telex do diretor-gerente do FMI, Michel Camdessus, sobre os entendimentos entre o Brasil e o Fundo. Diante do cronograma desses entendimentos, parece improvável que a pro-

posta de acordo seja efetivamente enviada aos bancos antes da segunda quinzena de maio, quando a emissão negociadora do FMI já deverá estar no Brasil.

A entrada em vigor do acordo com os bancos e o primeiro desembolso, disseram os banqueiros, ficará na dependência da certeza de aprovação do programa de ajustamento brasileiro pela diretoria do FMI, o que, num cenário otimista, só deverá ocorrer em fins de julho, ou, mais provavelmente, início de agosto.

DESEMBOLSO

Se os cálculos dos bancos sobre o potencial dos "exit bonds" estiverem certos, a introdução deste novo instrumento de financiamento no pacote deverá facilitar a resolução do problema da vinculação dos desembolsos subsequentes, uma vez que reduzirá substancialmente seu volume. Esta estimativa está baseada na premissa de que o primeiro desembolso deverá ser grande o suficiente para permitir o repagamento de pelo menos US\$ 4 bilhões em empréstimos-pontes — US\$ 3 bilhões de um empréstimo-ponte já concedido e, outro, para financiar parte dos juros do segundo trimestre desse ano, que ainda não foi discutido mas que, segundo fontes de grandes bancos, poderá ser da ordem de US\$ 1 bilhão.

Feitas as contas, sobrarão, dos US\$ 5,2 bilhões do novo empréstimo, apenas US\$ 1,2 bilhão para ser desembolsado. Deste montante, US\$ 600 milhões do "dinheiro novo" podem ser levantados com a venda dos "exit bonds". Se essa estimativa estiver correta, a parcela do dinheiro novo não desembolsada cairia para US\$ 600 milhões — uma quantia que poderia ser facilmente amarrada a formas de financiamento paralelo com o BIRD, empréstimos para operações comerciais e um esquema diferenciado de conversão para os detentores originais de dívida.