

# A redução da dívida

GAZETA MERCANTIL

por Getúlio Bittencourt  
de Washington

\* 4 ABR 1982



Mailson Ferreira da  
Nóbrega

O encontro do ministro da Fazenda brasileiro, Mailson Ferreira da Nóbrega, com o secretário do Tesouro dos Estados Unidos, Nicholas Brady, começou por volta do meio-dia de ontem com uma troca de confetes na sede do Fundo Monetário Internacional (FMI). "Estou muito contente de vê-lo aqui", disse Brady. "Você tem feito uma grande contribuição em todo esse trabalho sobre a dívida do Terceiro Mundo", acrescentou.

"Agora existem novas esperanças", respondeu Mailson. "A proposta recebeu uma recepção muito cordial no Grupo dos Sete (países ricos)", informou Brady. "Eu li o comunicado hoje de manhã", disse Mailson. "Há muitos detalhes para se definir até nos satisfazer. Creio que a partir de agora poderemos trabalhar em algumas transações concretas", acrescentou.

tou Brady, que em seguida ouviria uma exposição de Mailson sobre os resultados do Plano Verão no Brasil.

"Eu fiz uma exposição geral sobre o que estamos fazendo no plano interno e externo para reduzir alguns desequilíbrios da economia brasileira", diria Mailson, mais tarde, em breve entrevista coletiva. "Mas o importante é que o secretário Brady não apenas disse que o Brasil vai ser um dos primeiros beneficiários do novo plano mas também que ele está disposto a manter o diálogo que vem tendo conosco e ajudar o Brasil a fazer essa redução", acentuou.

Segundo o ministro brasileiro, Brady afirmou que "o Brasil será um dos primeiros países a realizar programas importantes de redução substancial da dívida externa, não só porque isso é importante para o País mas porque é importante demonstrar para o mercado e para os outros países que algo pode ser feito, com rapidez, nesse sentido".

O Brasil está no alto da lista, insistiu Mailson. Ele

assinalaria dois detalhes importantes da estratégia brasileira adiante: "Queremos fazer as primeiras transações concretas já no primeiro semestre deste ano e esperamos, com o Plano Brady e outras opções, reduzir em 50% a dívida brasileira com os bancos comerciais ao longo de três anos", previu.

"O total da dívida brasileira com os bancos comerciais é hoje de US\$ 82 bilhões, do total de US\$ 115 bilhões", acrescentaria o diretor da Área Externa do Banco Central, Arnim Lore, que participou da conversa de Mailson com Brady. "Portanto o ministro está falando num programa de redução de US\$ 41 bilhões nos próximos três anos", assinalou Lore.

E um programa mais ambicioso do que sugerem os números iniciais estimados pelo Banco Mundial, que prevê uma redução de apenas US\$ 9 bilhões de estoque total da dívida com o Plano Brady em três anos, e do Departamento do Te-

souro, que colocou em circulação uma primeira estimativa de US\$ 20 bilhões no período. Mas as explicações das autoridades brasileiras parecem ter certa base real.

"Com os mecanismos existentes antes do Plano Brady, nós reduzimos em US\$ 7 bilhões a dívida externa brasileira no ano passado", lembra Arnim Lore. A idéia seria, portanto, dobrar aproximadamente esse valor nos próximos três anos,

(Continua na página 2)

*O secretário do Tesouro americano, Nicholas Brady, ao falar ontem na reunião do FMI, reconheceu que "muitas dívidas permanecem" em relação à proposta de Washington para redução da dívida do Terceiro Mundo. Dizendo-se "encorajado" com o apoio dos países industrializados ao plano, insistiu na necessidade de reformas estruturais dos devedores.*

(Ver página 2)

# A redução da dívida

GAZETA MERCANTIL

por Getúlio Bittencourt  
de Washington  
(Continuação da 1ª página)

usando com o máximo de eficiência os novos mecanismos.

Existem dois mecanismos básicos implícitos no Plano Brady, conforme descreve o assessor internacional do Ministério da Fazenda, diplomata Sérgio Amaral. "São a recompra de dívida antiga e a conversão de dívida antiga por nova, através de dois instrumentos básicos: o lançamento de um novo papel com o mesmo valor do anterior, mas com taxa de juro fixa e, portanto, subsidiada; e o lançamento de um novo papel com valor nominal reduzido, mas taxa de juro de mercado", raciocina o diplomata brasileiro.

A essas novas opções oferecidas pelo Plano Brady, com garantias colaterais do FMI e do Banco Mundial (BIRD), somam-se as diferentes soluções de mercados. "Nós temos sido procurados desde o ano passado por bancos oferecendo sugestões que estamos analisando", informaria o ministro Mailson numa entrevista coletiva no domingo.

"Boa parte dessas sugestões vem de bancos de investimentos estrangeiros", argumenta Arnim Lore, "que propõem coisas assim: nós compramos os títulos brasileiros, emprestamos dinheiro para a compra dos títulos a preços do mercado secundário, mas vocês têm que fazer o negócio através do nosso banco". Isso quer dizer que o desconto "seria de algum modo dividido entre o país e o intermediário", nota Sérgio Amaral.

Mas não se tem uma idéia exata das dimensões do mercado secundário. A Salomon Brothers, o maior banco de investimentos norte-americano, estima que ele movimentou US\$ 20

## US\$ 10 bilhões do Japão

O Japão deverá oferecer somas vultosas adicionais para ajudar a financiar a dívida externa do Brasil, informou o embaixador brasileiro aos Estados Unidos, Marcílio Marques Moreira.

Em resposta a uma pergunta de um repórter na reunião do Comitê do FMI, Moreira disse que a ajuda financeira japonesa poderia ultrapassar o pacote de empréstimos de US\$ 1,4 bilhão anunciado há alguns dias. Indagado se a quantia poderia chegar a US\$ 10 bilhões, o embaixador res-

pondeu afirmativamente, acrescentou que seria fornecida no decorrer de três a cinco anos.

Explicou que quaisquer novos acordos com os japoneses sobre a assistência financeira dependeriam de até que ponto o FMI e o BIRD chegassem para a realização do chamado Plano Brady. Os negociadores brasileiros e japoneses mantiveram consultas durante sua permanência em Washington nesta semana, declarou Moreira (AP/Dow Jones).

bilhões no mercado de Nova York para todos os países em desenvolvimento no ano passado.

Lore supõe que esse mercado possa ser maior. Nele os títulos brasileiros do Banco Central estão cotados hoje a cerca de 32 centavos por dólar nominal. "Nós fizemos uma conta preliminar no Banco Central", observa Lore. "No ano passado esse mercado movimentou US\$ 8 bilhões só em títulos brasileiros, através de 14 mil transações de mudança de proprietários, que nós computamos."

### SOLUÇÕES DE MERCADO

As soluções de mercado que estão sendo oferecidas aos interlocutores brasileiros, envolvem, além dessas propostas de bancos de investimentos com sua fórmula crua, lançamentos de novos títulos para captação de recursos novos, com três modalidades básicas, de acordo com seu compilador, Sérgio Amaral:

1. Lançamentos de títulos por dinheiro novo, com algum tipo de "enhancement" (melhoria de qualidade). A maioria das sugestões envolve co-laterais em termos de receitas futuras de exportação de alguns produtos.

2. Redução de dívida, pura e simples, sem melhoria de qualidade.

3. Ofertas de troca dos títulos antigos por títulos novos, com apropriação de algum desconto do mercado secundário, em troca de algum tipo de melhoria de qualidade do novo papel.

Exemplos: o cupom zero do governo norte-americano como colateral, já utilizado pelo México em seu acordo com o Morgan Guaranty Trust no ano passado. Ou o uso de ouro no mercado futuro como garantia paralela.

"Nós temos um grupo estudando essas propostas, sob a minha coordenação, que envolve representantes do Ministério da Fazenda, do Banco Central e do Banco do Brasil. Começamos a estudá-la a partir de novembro do ano passado, e recentemente o grupo circulou pela Europa e pelos Estados Unidos, recolhendo sugestões preliminares", informa Amaral.

Ele entende que essas propostas não estão descartadas, mas todas sofrem de uma deficiência básica. "Sem algum tipo de aporte externo, agora oferecido pelo Plano Brady, todas essas propostas ficavam muito limitadas, porque dependiam de recursos que não temos", pondera.

Os novos recursos que serão colocados nos programas de redução da dívida pelo FMI e pelo BIRD permitirão, a seu ver, uma ampliação do menu de opções. "São dois recursos básicos", recorda. "O 'set aside', uma percentagem dos empréstimos normais dessas instituições que será alocado para projetos de recompra de títulos da dívida, e o fundo adicional que será formado para projetos de redução dos juros da dívida externa."

Os dois mecanismos estão sendo debatidos no grupo dos sete países ricos.

"Nós sabemos que o Plano Brady obteve apoio no grupo dos sete", observou ontem o ministro Mailson, "e que apenas existem algumas resistências dos europeus em relação ao fundo para redução do serviço da dívida."

### SOLUÇÕES ÚTEIS

"Nós não somos contra nenhuma proposta", disse Mailson, "estamos abertos para um menu de opções." Sérgio Amaral acrescentaria que "existem dois mecanismos de mercado que já provaram ser úteis: a conversão de dívida em investimento, cujo uso porém é limitado, porque ela força a base monetária interna e estimula a inflação, e os bônus de saída, uma conversão de dívida por dívida que teve sucesso em nosso acordo com os bancos".

O centro da questão, segundo Amaral, é a apropriação do desconto da dívida. "Sem garantias adicionais, nós temos que dividir o desconto com os credores. Com garantias adicionais, podemos ter uma apropriação maior do desconto. Tudo que precisamos saber agora é quanto de garantia adicional o FMI e o BIRD poderão oferecer. Isso, pelo que depreendemos de nossas conversas aqui, eles ainda não sabem."

As autoridades brasileiras deixaram claro que, se for possível, o Brasil se candidatará às três alternativas de redução da dívida: as opções de mercado, apesar de limitadas; a captação de recursos do "set aside", à retenção de parte dos desembolsos nas agências internacionais para recompra de títulos, que reduzem o estoque da dívida; e a captação de recursos do fundo adicional, que reduz imediatamente o fluxo de pagamentos ao exterior porque diminui os juros, embora não reduza o estoque da dívida.

"Em todo caso, em setembro nós começaremos as conversões por valor de face da dívida, para os credores que preferiram essa opção em nosso acordo do ano passado", lembra Arnim Lore. "Cada um deles poderá converter até US\$ 50 milhões por mês ao longo dos próximos três anos", concluiu.