

Bresser quer um deságio para a dívida

por Celso Pinto
de Brasília
(Continuação da 1ª página)

apresentá-la ao comitê assessor dos bancos possivelmente no dia 23 de setembro, em Nova York, poucos dias antes da abertura da reunião anual do FMI e do Banco Mundial. A expectativa do governo é conseguir, com estas sondagens preliminares, o apoio de presidentes de bancos antes de sentar-se à mesa com os funcionários que compõem o comitê assessor.

O que encorajou o governo brasileiro a lançar uma proposta tão pouco ortodoxa? O assessor da Fazenda diz que há disposição, especialmente de alguns bancos europeus, em discutir opções mais duradouras, definitivas, para a dívida.

O assessor econômico da Fazenda, Yoshiaki Nakano, disse, num encontro recente, reservado, que ouviu do presidente de um grande banco japonês, situado entre os sete maiores do mundo, observações encorajadoras. Esse banqueiro teria dito que o Brasil deveria pensar além de um simples pedido de "spread" zero: deveria encontrar uma proposta definitiva, que resolvesse duradouramente o problema do estoque da dívida externa e permitisse uma retomada de suas importações, em benefício do comércio internacional.

Apesar desses sinais, existem outros na direção oposta. O principal problema da proposta brasileira é encontrar algum aval sério para seus títulos. Se o País quiser simplesmente trocar dívida velha por papel novo, com deságio, encontrará gigantescas resistências dos bancos. Se, contudo, esse novo papel tiver o aval de um organismo como o Banco Mundial (BIRD), isso será um enorme atrativo para os bancos. Seria o equivalente a trocar risco ruim (Brasil) por risco excelente (BIRD), pagando um preço por isso.

Para que o BIRD pudessem fazer algo nessa direção, contudo, teria de mudar a alavancagem que permiti-

da para empréstimos ou garantias sobre uma mesma base de capital. Ou ampliar substancialmente seu capital. Uma fonte bem-informada calcula que o portfólio de empréstimos brasileiros no BIRD soma hoje cerca de US\$ 6,5 bilhões (no total, já foram concedidos US\$ 13 bilhões, mas houve repagamentos). Para avaliar os títulos brasileiros, o banco teria de dispor de mais cerca de US\$ 24 bilhões.

Por enquanto, existe uma fortíssima e explícita oposição do Executivo norte-americano ao engajamento do Banco Mundial num processo desse tipo. Sem os Estados Unidos, o banco não vai a lugar nenhum. O assessor da Fazenda admite que a questão do aval aos títulos brasileiros não está equacionada.

Outro problema é fazer essa operação de forma voluntária, ou seja, convencendo o comitê assessor a endossar a proposta brasileira. Tanto no caso dos bancos quanto no caso do Executivo norte-americano, abrir uma exceção desse tipo significa aceitar, tacitamente, que outros devedores façam o mesmo no futuro. Não há indícios conclusivos sobre a questão.

O convite que o secretário do Tesouro fez, na semana passada, para um encontro, que deveria ter permanecido secreto, ao ministro brasileiro, não deve ser entendido, segundo uma fonte qualificada, como um sinal prévio de boa vontade ou flexibilidade.

Baker está preocupado com as notícias desencontradas sobre a negociação brasileira e quer ouvir diretamente a versão das autoridades. De outro lado, a preocupação com o caso brasileiro é natural: com a conclusão da negociação de outros grandes devedores (México, Argentina, Filipinas e Chile), o Brasil passará a ser o centro das atenções.

Quem quiser tirar outras ilações do convite norte-americano pode equivocarse, sugere uma fonte com acesso ao Tesouro.

Bresser quer um deságio para a dívida

por Celso Pinto
de Brasília

O Brasil vai propor aos credores privados trocar metade de sua dívida, que soma cerca de US\$ 70 bilhões, por títulos que incorporarão um deságio estimado em 30%, disse ontem o ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser Pereira, em entrevista à imprensa.

O ministro mencionou uma forma de apropriar o deságio: emitir os títulos a juros fixos e prazo longo. A economia com os juros seria equivalente ao deságio pretendido sobre o valor da dívida.

Um assessor disse a este jornal que a proposta ainda não está fechada. Uma outra forma de apropriação do deságio, também estudada, seria simplesmente emitir títulos por um valor inferior ao débito original. Assim, a cada 100 dólares de dívida corresponderiam, por exemplo, títulos no valor de 70 dólares (deságio de 30%), a juros de mercado.



Luiz Carlos Bresser Pereira

A outra metade da dívida será negociada nos moldes tradicionais. O Brasil deverá pedir vinte anos de prazo, com seis de carência, insistir no "spread" (taxa de risco) zero e incluir o refinanciamento de juros, para este ano e o próximo, num valor de US\$ 7,2 bilhões. Para esse refinanciamento, deverá ser oferecido um amplo "cardápio" de opções para os bancos, que irá do empréstimo de dinheiro novo à capitalização. O Brasil está disposto a fazer um acordo formal com o Fundo Monetário Internacional (FMI), com o monitoramento usual, depois do acerto com os bancos.

A proposta brasileira é inovadora, mas, lembrou o ministro, "não impõe nenhuma violência ao mercado ou aos bancos". Na verdade, o Brasil incorporará apenas parte do deságio hoje praticado no mercado.

As autoridades brasileiras costumam mencionar um deságio de cerca de 45% para os ativos brasileiros negociados no mercado secundário. No entanto, as mais recentes indicações

são de um desconto superior a 50%. Ao incorporar algo como 30% de deságio e aplicá-lo sobre metade da dívida, o Brasil está, na realidade, absorvendo um deságio de cerca de 15% sobre o estoque da dívida privada.

Parece pouco, mas dois fatores devem ser lembrados. Em primeiro lugar, se o Brasil tentasse ir diretamente ao mercado recomprar sua dívida com todo o deságio hoje praticado, certamente só conseguiria negociar uma quantidade pequena. Se o processo avançasse e a oferta de ativos brasileiros se tornasse significativa, por outro lado, obviamente o deságio imediatamente seria reduzido.

Bresser falou em trocar dívida por títulos apenas com os bancos privados. Um assessor mencionou a hipótese de o processo vir a envolver, eventualmente, dívidas com bancos oficiais. O certo é que as autoridades não pretendem levar, no momento, uma posição fechada.

O ministro aproveitará uma palestra que fará amanhã em Viena para lançar as bases de sua proposta heterodoxa, que ele mesmo, há algum tempo, gosta de chamar de "alternativa heróica". Seu assessor, Fernão Bracher, correrá a Europa, os Estados Unidos e o Japão discutindo com os bancos. Ambos, acompanhados de outros assessores, discutirão a ideia com o secretário do Tesouro norte-americano, James A. Baker III, na terça-feira, em Washington.

Ao final de todo esse processo inicial de consultas, o governo formulará sua proposta final para a dívida. Deverá

(Continua na página 20)