

As idas e vindas do processo de renegociação

Já era previsto que o processo de renegociação da dívida externa brasileira seria relativamente demorado, marcado por marchas e contramarchas, e a recente visita a Washington do ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser Pereira, só veio confirmá-lo. Em alguns círculos ligados a bancos estrangeiros, comenta-se que o ministro foi aos Estados Unidos levando uma proposta — a conversão da metade da dívida junto aos bancos privados, estimada em US\$ 70 bilhões, por títulos que incorporariam um deságio de cerca de 30% — que não poderia, em nenhuma hipótese, ser aceita pelos bancos credores. Sabendo disso, Bresser Pereira não teria lançado mais do que um balão de ensaio.

De fato, segundo ainda versões correntes no mercado, se o ministro realmente desejasse apresentar a proposta para valer, teria adotado outra tática: em vez de anunciá-la publicamente antes de sua partida para os EUA, ele procuraria negociá-la diretamente com os credores sem alarde, evitando, assim, dar a impressão de que o Brasil estaria impondo uma posição.

Tenham ou não os representantes brasileiros escolhido o melhor caminho para iniciar as negociações, o fato é que alguns progressos foram feitos. Um deles é que a idéia de “securitização”, isto é, a transformação de parcelas da dívida externa em títulos a serem emitidos com deságio, ganhou novo escopo.

Pode-se alegar que o diferencial proposto pelo Brasil — de cerca de 30% — é irrealista. É verdade que empréstimos brasileiros estão sendo negociados no mercado secundário dos países desenvolvidos com um desconto de 55%, mas é importante ter em mente que os negócios desse tipo exigem pagamento a vista. A idéia, portanto, de emitir papéis com deságio, ainda que a apropriação deste seja feita ao longo do tempo, sendo os títulos a prazo fixo e a juros baixos, é muito mais do que o mercado pode suportar, tanto mais considerando que a conversão pretendida atingiria US\$ 35 bilhões.

Mas não é menos verdade que o Brasil não está exatamente inovando nesse setor, devendo-se lembrar os “exit bonds”, ou bônus

de saída, constantes da renegociação argentina. Através desse mecanismo, os bancos pequenos e médios, que já lançaram como perdas os empréstimos que fizeram aos países endividados, recuperariam uma parte de seus prejuízos. E, o que é mais importante, deixariam de participar do processo global de negociação, tornando-o muito mais ágil.

Se o ministro Bresser Pereira, em seus contatos com autoridades americanas, não conseguiu apoio para a idéia de “securitização” aplicada em maior escala, ele, pelo menos, plantou uma semente que poderá dar frutos mais tarde. O Brasil poderá, por exemplo, patrocinar “exit bonds” em um total bastante superior ao previsto na negociação conduzida pela Argentina, o que seria apenas justo ao se confrontar o vulto da dívida dos dois países. E poderia oferecer atrativos extras.

Os negociadores brasileiros poderão também conseguir o assentimento das autoridades americanas — o que terá indiscutível influência sobre os bancos credores — para chegar a um acordo

com o Fundo Monetário Internacional (FMI) posteriormente às negociações no âmbito privado. No rescaldo das recentes eleições argentinas, que passaram a colocar em sério risco o acordo firmado pelo país vizinho com o FMI, Washington parece compreender melhor as resistências políticas no Brasil a uma submissão do País a um monitoramento de sua economia pelo Fundo em troca apenas de uma promessa de acordo com os bancos internacionais privados.

Mas, enfim, as negociações começaram e, até agora, o Brasil somente utilizou uma das diversas alternativas previstas no cardápio que vai oferecer aos credores. Entre estas, a transformação de empréstimos em capital de risco, que deveria ser regulamentada nesta semana, mas parece que merecerá estudos mais aprofundados, poderá representar um importante papel em termos de oportunidade. O essencial agora é demonstrar, na prática, que, tanto quanto os credores, o Brasil não tem interesse em um confronto, prolongando indefinidamente a moratória.