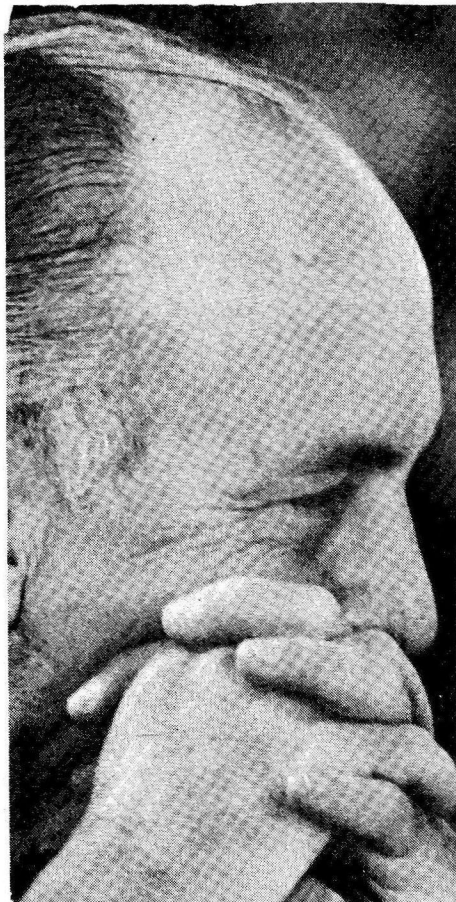


# Vexame faz Governo não inovar na dívida

Nova proposta de renegociação será feita apenas com alternativas convencionais



Bresser perdeu ponto nos EUA e a negociação fica mais difícil para Bracher



Após o resultado desastroso do encontro da última terça-feira do ministro da Fazenda, Luiz Carlos Bresser Pereira, com o secretário do Tesouro norte-americano, James Baker, os formuladores da proposta de renegociação da dívida voltam a trabalhar apenas com as alternativas convencionais de rolagem dos compromissos externos. Nada mais natural que a volta às regras convencionais, quando o coordenador das propostas de renegociação é o ex-presidente do Banco Central e assessor especial do Ministério da Fazenda para a dívida externa, Fernão Bracher.

Avesso a atitudes unilaterais traumáticas, como a moratória parcial de fevereiro último e o rompimento com o Fundo Monetário Internacional (FMI), na gestão do ex-ministro Dilson Funaro, Bracher dá dedicação exclusiva à análise das opções para o reescalonamento da dívida. De Bracher, nem os bancos credores esperam posições radicais, a exemplo da proposta apresentada por Bresser

Pereira de aplicar o deságio de 30 por cento para a metade da dívida bancária brasileira, no total de 34 bilhões de dólares que passaria então a valer apenas 23,8 bilhões de dólares.

A introdução dos **extes bonds** — bônus de saída — e a conversão de parcelas da dívida em investimentos diretos não chegam a constituir novidades, sobretudo por representar instrumentos voluntários. Os bônus de saída até favorecem os bancos — principalmente, os de menor porte — que não querem manter o comprometimento semelhante ao dos grandes credores para a rolagem permanente da dívida brasileira.

Mas os bônus de saída não terão deságio em relação ao valor nominal dos créditos originais. O Brasil só estabelecerá juros fixos — provavelmente, de 3 por cento ao ano — para os novos papéis. O banco credor que carregar os papéis até o vencimento final poderá receber o diferencial de taxa, dentro da expectativa do Governo brasileiro de que, a médio prazo, o País

registrará sucessivos superávits em conta-corrente.

Já os bancos que quiserem eliminar de vez os créditos brasileiros de seu portfólio arcarão com o deságio na venda dos bônus de saída. Mas nada será compulsório. Caberá ao mercado definir o deságio dos bônus e nenhum banco será obrigado a aceitar os novos papéis. O Brasil apenas assume o compromisso de, a longo prazo, resgatar os bônus — ou seja, parcela do principal da dívida — em troca da limitação do pagamento de juros anuais.

## ALEMÃES

A proposta dos bônus de saída é até mais tímida do que a sugestão que banqueiros e autoridades alemãs deram, no ano passado, para que o Brasil negociasse a criação de um teto de taxa de juros para quase a totalidade da dívida, ainda dentro do conceito do então ministro da Fazenda, Dilson Funaro, de vincular as remessas ao Produto Interno Bruto (PIB) ou ao

comportamento das exportações.

Pela sugestão dos alemães, o Brasil negociaria com os credores uma taxa realista de juros — na faixa atual de 8 por cento ao ano, razoável seria algo em torno de 6 por cento — e o diferencial em relação ao mercado ficaria contabilizado em um fundo de equalização. Caso os juros do mercado superassem o teto, os bancos lançariam o diferencial para acerto em prazo futuro a ser acordado. No caso de juros abaixo do teto, o diferencial seria lançado a crédito do Brasil.

O fundo de equalização traria o efeito benéfico dos juros fixos. Portanto, com encargos programados, o Brasil poderia planejar a sua economia, a longo prazo. Depois do prazo acordado, Brasil e os credores fariam o acerto de contas, com a apuração do saldo dos débitos e créditos anuais. Na ocorrência de débito adicional do Brasil, o diferencial seria pago ou capitalizado. Se houvesse crédito brasileiro, ele seria deduzido do estoque da dívida.