

Negociação nos moldes tradicionais

ESTADO DE SÃO PAULO

Segundo uma fonte da Presidência da República, o governo brasileiro planeja voltar a negociar a dívida externa no estilo tradicional. Abstendo-se de aludir à desmoralização que resulta do fato de se mudarem a cada ano as normas da negociação, que não são ditadas por nenhum ministro em particular, mas escolhidas pelo governo, a citada "fonte presidencial" parece confundir aquilo que o presidente Sarney havia entendido da proposta dos srs. Luiz Carlos Bresser Pereira e Fernão Bracher com aquilo que a equipe governamental propunha. Em vista disso, convém esclarecer melhor o sentido da proposta anterior e considerar as modificações que se poderia introduzir-lhe.

A controvérsia gira em torno da securitização e do deságio da dívida. Foi o presidente José Sarney quem, com certa imprudência, comunicou que o governo brasileiro ia exigir a transformação da dívida em *bonds* com deságio, porque no mercado secundário havia títulos de crédito brasileiros sendo vendidos com deságio superior a 50%. Parece ter havido um mal-entendido entre o presidente e aquele que, na época, era seu ministro da Fazenda. Logo, porém, se informou que a securitização nada teria de compulsório, que representava apenas uma alternativa proposta aos credores e que a transformação em títulos se faria segundo o valor da fase. Essa proposta ainda nos parece válida e já tivemos ocasião de observar que tal alternativa só poderia interessar a bem poucos bancos credores.

Havíamos assinalado, oportunamente, que o mercado secundário era bastante restrito e não poderia

indicar, com objetividade, o valor da dívida nacional. Advertimos, então, que alguns pequenos credores estavam interessados em tal operação porque desejavam livrar-se do incômodo das negociações anuais, e que, para que isso fosse conveniente, não se deveria pensar em deságio. A nós, porém, essa posição ainda se mantém, restando vencer, porém, a oposição do comitê de assessoramento dos bancos credores, que se afeiram à *sharing clause*, pela qual todos os detentores de créditos do Brasil são obrigados a participar, proporcionalmente a seus créditos, das operações de refinanciamento.

Não nos parece oportuno deixar de pedir uma derrogação apenas porque uma diminuta parcela da dívida poderia tirar vantagem dessa transformação. Convém notar que os credores, antes de se manifestarem a respeito, gostariam de saber as garantias que o Brasil pretende oferecer aos que vierem a aceitar o mecanismo de securitização, tanto no que concerne ao prazo dos títulos como aos juros (fixos) a ser pagos sobre os *bonds*. Por isso, parece-nos urgente anunciar as regras das operações pretendidas pelo governo brasileiro.

A nosso ver, a confusão em torno da transformação da dívida externa em títulos de longo prazo foi criada pela regulamentação, baixada por meio de resolução do Banco Central (não regulamentada até agora...), dos mecanismos de conversão da dívida em capital de risco. A resolução do Banco Central tornou compulsória a transformação em títulos da dívida a ser convertida, títulos que iriam a leilão ganhando os títulos que oferecessem maior deságio. Ora, entendemos que tal regulamentação deveria

ser modificada, a fim de favorecer as conversões. Com efeito, os detentores de tais títulos não estariam seguros de ganhar nos leilões e correriam o risco de ficar eternamente na posse desses *bonds*. Qualquer modificação a ser feita deveria dizer respeito aos mecanismos de conversão e ter como objetivo tornar a operação atraente e vantajosa para o Brasil.

Cabe lembrar que as outras formas de negociação no estilo "convencional" haviam sido já previstas pela equipe do sr. Luiz Carlos Bresser Pereira e deixam ampla margem para que se chegue a um acordo. A exigência de defesas e proteção contra eventuais oscilações bruscas das taxas de juros parece-nos plenamente justificada, sobretudo porque, na negociação, se poderá decidir que a remessa de juros será proporcional às receitas de exportação. O Brasil não pode assinar uma carta branca pela qual se comprometeria a honrar seus compromissos qualquer que seja a taxa de juros vigente no mercado, que pode mudar a cada semestre. Interessa aos próprios credores que essa cláusula seja inserida no acordo, pois, deste modo, não teriam de enfrentar outra moratória, decretada por falta de recursos. Caberá às duas partes estipular com precisão o teto da taxa de juros como também convir em que o Brasil só pode lançar mão de parte de suas receitas de exportações para pagamento de juros. Se essas receitas declinassem, o País logo se veria numa situação sem saída, que não beneficiaria a ninguém. Tal cláusula foi inscrita, aliás, no acordo com o México, país particularmente sensível às flutuações do preço do petróleo. Se o Brasil demonstrar realmente vontade de rein-

gressar na comunidade financeira internacional, esta reivindicação será certamente ouvida pelos credores.

A garantia de refinanciamento de parte dos juros devidos parece-nos também exigência plenamente justificada. Seria natural que o Brasil fixasse tal parcela de modo realista e mostrasse até disposição de arcar com uma parcela maior na eventualidade de crescerem suas receitas de exportação. Isso poderia levar os bancos credores a ajudar-nos a combater as tendências protecionistas dos países aos quais pertencem.

A sustentação das linhas de financiamento das operações de curto prazo já foi aprovada no acordo preliminar e não deverá criar dificuldades após a revogação da moratória, que se tornou extremamente prejudicial para o Brasil.

A renegociação das taxas de risco (*spread*) é, naturalmente, matéria importante. Esperamos nisto um pouco mais de realismo dos representantes brasileiros, que não podem continuar exigindo o *spread* zero, como no passado. São necessários um acordo plurianual e um prazo maior para o pagamento do principal da dívida.

O que falta na "nova" proposta (não tão nova...) é uma manifestação clara da disposição nacional de negociar com o FMI. Paradoxalmente, essa disposição era mais clara na "antiga" proposta. Sabe-se que os bancos credores insistirão nesse ponto. Não há dúvida que seria melhor para o País fazer saber que está disposto a negociar com o organismo internacional o acordo que oferecerá garantias a todos os credores e, ao mesmo tempo, permitirá ao Brasil reorganizar sua economia.