

Uma nova proposta de pagamento. De dar "pânico" nos credores.

O esquema de securitização da dívida brasileira está pronto nas mãos do banqueiro Pedro-Pablo Kuczynski, presidente do "First Boston International" e candidato à presidência do Banco Interamericano de Desenvolvimento. O original foi enviado anteontem para o ministro Mailson da Nóbrega, e hoje uma cópia deve estar nas mãos do presidente do Banco Central, Fernando Milliet, que chegou a Nova York para reabrir as negociações da dívida com o comitê de bancos credores. Kuczynski, cujo nome se pronuncia "Kuchinski", e que já foi ministro da Minas e Energia do Peru, foi convidado a esboçar um conceito para a securitização da dívida brasileira em setembro do ano passado, pelo então ministro Luiz Carlos Bresser Pereira.

Entrevistado pelo nosso correspondente em Washington Moisés Rabinovici, Kuczynski não teve dúvidas em responder qual seria a reação dos banqueiros credores ao plano preparado por ele, (que trabalhou junto com o ex-negociador da dívida, Fernão Bracher, o presidente do Banco Central, Fernando Milliet, e com uma companhia inglesa, a "S.G. Warburg", de Londres).

"De pa-ni-co" disse ele, sorrindo e separando bem as sílabas.

As diferenças

A proposta para o Brasil contrasta com a que o Morgan Guaranty e o México apresentaram recentemente. O principal da dívida brasileira continua valendo 100%, mas seus juros caem, enquanto que a dívida mexicana pode ser reduzida, mas seus juros aumentam. As idéias básicas do programa do First Boston International e da S. G. Warburg são de juros fixos, agenciamento do Banco Mundial, e prazo de 20 anos.

"O esquema mexicano castiga muito a dívida, fazendo um 'write off' (anulando, amortizando totalmente). A proposta para o Brasil

parte do princípio de que é inconveniente um 'write Zoff' tão grande", explica Kuczynski. "Pode-se conseguir um resultado econômico igual com uma troca na qual os bônus tenham uma taxa de juros baixa. No caso do México, faz-se uma troca, e os títulos ficam com uma taxa de juros bastante alta. Nos dois casos, a taxa de juros está abaixo do mercado, mas no caso do Brasil, estará muito mais abaixo.

A segunda grande diferença entre os programas brasileiro e mexicano "é a estrutura da transação", diz o especialista. "No caso do México, o banco agente faz uma oferta, e os bancos participantes licitam, ou arrematam ao preço que lhes parecer melhor. Na proposta que fizemos para o Brasil, primeiro averiguamos com os bancos qual o nível do mercado, e então fazemos uma oferta fixa. O Brasil mantém um pouco o controle. Os brasileiros podem decidir se aceitam ou não. Os mexicanos vão saber o preço só depois da licitação. Pode ocorrer um problema se o preço se revelar inconveniente para o México, e ele quiser se retirar."

Mais uma grande diferença entre os dois programas, como continua explicando Pedro-Pablo Kuczynski, é a de que "ninguém garante os juros" do México. "O único que se garante é o principal. No caso do Brasil não há também uma garantia dos juros, mas há um agente, que é o Banco Mundial, com interesse próprio de que os juros sejam pagos."

Agora Juros Fixos

Kuczynski admite que a intermediação do Banco Mundial está acertada apenas "em princípio".

"Assim, com esta garantia, pelo menos moral, de que os juros serão pagos, o desconto sobre os títulos seria menor, porque o que lhes dá valor é a mistura dos juros e a amortização final. Se a amortização final for dentro de 20 anos, isto tem um impacto mínimo. O im-

A proposta é o programa de securitização da dívida, preparado pelo presidente do "First Boston International", Pedro-Pablo Kuczynski, a pedido do ex-ministro Bresser Pereira. O banqueiro introduziu no programa de pagamento juros fixos, uma novidade para os credores. Mas o corte do débito é menor que o mexicano.

pacto forte será o dos juros. A pergunta que fica, no caso mexicano é se o México vai pagar os juros de seus títulos igual ao Brasil."

Os títulos do México terão taxa flutuante. E isto cria uma nova diferença entre os dois programas. "Se sobem as taxas, como certamente subirão em algum momento, durante 20 anos, vão aumentar os juros sobre os bônus. E aí voltamos ao mesmo ponto de partida. No caso brasileiro, pareceu-nos que se ia ocorrer um **write off**, um castigo importante, teríamos que conseguir, ao menos, uma taxa fixa. E o que havíamos proposto era 6% aproximadamente", diz o banqueiro.

"Com 6% haverá uma poupança muito importante nos juros, porque neste momento se está pagando 7,5 libor mais spread, ou seja, mais ou menos 8,5 ou 9%. Se os juros são reduzidos, não há um castigo tão grande para os bancos. Aí chegamos a mais uma diferença, que é a amortização. O México adotou o 'zero coupon'. No caso do Brasil, acreditamos que seria mais econômico fazermos um fundo de amortização, 'sinking fund', no qual se põe 1% no princípio, e depois, 2, e ao final de dez anos o crescimento composto dos juros paga tudo. É igual o 'zero coupon', mas tem que se pagar menos, em princípio."

Para Kuczynski, o México conseguiu redução da sua dívida porque "quis mostrar que tem uma porta de entrada especial nos Estados Unidos".

"Em 1982, os mexicanos começaram a renegociação da dívida antes de qualquer outro país. Agora, eles e o Morgan conseguiram uma coisa muito importante: o apoio do Tesouro americano. O departamento do Tesouro fez isto de um dia para o outro. Um dia prescrevia 'não' ao alívio da dívida, e 'não' ao Bresser Pereira. Disseram que seu plano era um 'non-starter'. Três meses depois dizem 'sim', a uma mudança total."

O banqueiro que preparou o programa para o Brasil acha que a forma pela qual o México conseguiu a redução de sua dívida por um banco credor e o Tesouro americano é o mesmo que "abrir a porta de um campo de futebol sem se conhecer as regras do jogo". Quanto à moratória brasileira, disse que ela se tornou um "estigma" para o Brasil, mas não permanente.

"Todo mundo tem atrasado pagamentos. A única diferença, no caso do Brasil, é que foi mais formal. Mas no inferno não há menos mau ou mais mau. Todo mundo é mau."

Kuczynski diz que os bancos credores se assustam com a falta de reservas do Brasil, mas acham que o País pode recuperar as reservas com um aumento das exportações, com austeridade, e, por conseguinte, com um superávit muito grande da balança comercial. O superávit do ano passado foi de 10, 11 bilhões de dólares. O problema é que, como não houve entrada de capitais, os 11 bilhões foram jogados pela janela. É preciso

ter entrada de capital. Dos bancos não houve nada, obviamente.

— As agências multinacionais têm que fazer um aumento dramático de desembolsos para a América Latina, em geral, e para o Brasil, em particular. Mas aí surge o problema: um país que tem um déficit fiscal muito grande..."

Problema é o déficit

Para Kuczynski, há diferenças entre as opiniões dos bancos sobre o Brasil. "Nós não somos um banco credor. Somos um banco de investimento. Isso é importante ressaltar. Há bancos que têm mantido uma linha mais dura, como o Citibank. E outros, uma linha mais branda, como o Continental Illinois, outro Chemical Bank. E há bancos pequenos que querem sair e esquecer da América Latina e do Brasil. Há bancos europeus que podem sair, mas têm razões comerciais para fiarem. Há todos os tipos de atitu-

des. Acho que todo mundo que conhece a coisa está de acordo em que o Brasil tem de fazer um esforço fiscal maior, não necessariamente pelo lado dos impostos, mas ao menos de redução do déficit, já que isto é uma das causas centrais do problema inflacionário."

"Eu diria que uma coisa absolutamente fundamental dessas negociações agora seria a de obter uma aprovação de um telex-que recomende o apoio da comunidade bancária à securitização," diz o entrevistado. "Os bancos podem rechaçar os termos, caso não lhes agrade. Mas não parece razoável que fechem a porta a uma oferta."

Para Pedro-Pablo Kuczynski, a primeira coisa que o ministro Mailson da Nóbrega e o presidente do Banco Central, Fernando Milliet, precisam conseguir, agora, é a permissão dos credores. Depois, como ele mesmo diz, poderão ser dados os passos seguintes.