

Negociação chega ao ponto crucial: com a palavra os bancos credores

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

"A bola agora está do lado dos bancos", disse ontem o chefe da equipe de renegociação da dívida externa do Brasil, Pedro Malan, em entrevista coletiva na sede do consulado brasileiro, no Rockefeller Center. O comitê assessor de bancos teve ontem uma reunião interna, que talvez continue hoje, e poderá incluir também os brasileiros.

Na atual fase dos trabalhos, o comitê organizou três subcomitês para esmiuçar a proposta brasileira: (1) subcomitê de economia, que examina as bases macroeconômicas da proposta, analisando números globais como déficit público, projeções de balança de pagamentos, inflação etc.; (2) subcomitê de engenharia financeira, que examina os cinco instrumentos da proposta e sua interligação; e (3) subcomitê de câmbio, que estuda os efeitos dos cinco instrumentos em função de uma cesta de moedas de países credores.

Malan explicou que "nesta estágio, eu não estou esperando uma contraproposta formal dos bancos amanhã ou depois de amanhã. Minha expectativa é mesmo de continuar por algum tempo o que se está fazendo agora, em que eles dizem: 'olhe, estamos aqui com tais e tais dúvidas', e então conversamos sobre as dúvidas. Ou nos pedem números adicionais sobre tal ou tal item, e nós fornecemos".

Isso não significa, porém, que ele está ocioso. Acompanhado por seu assessor internacional, diplomata João Almino, Malan tem feito nos últimos dois dias o que chama de "encontros bilaterais" com vários bancos. Ele já se encontrou com representantes do Chase Manhattan, Bank of America, Citibank, Bankers Trust, J. P. Morgan e Bank of Tokyo, e disse que continuará esses encontros bilaterais.

COMPARANDO O VALOR DOS BÔNUS			
Bônus Brady x Bônus Morgan do México no Mercado Secundário			
Centavos de dólar por valor de face	Bonus Morgan Vence: 2008	Brady 1: Par Vence: 2019	Brady 2: Desconto Vence: 2019
Preço de Compra	86.00%	59.25%	75.875%
Cupon de Juros	Libor + 1.625%	6.25%	Libor + 13/16%
Retorno Corrente	9.64%	10.53%	9.28%
Retorno ao Vencer	11.86%	10.91%	12.05%
Valor no Lançamento	52% (1)	43% (2)	64% (3)
Fonte: J. P. Morgan & Co.			
(1) Salomon Brothers, "The Mexican Bond Exchange Offer", Jan 1988			
(2) Manufacturers Hanover, "LDC Market Update", 4-Maio-1990.			

Desses encontros, Malan saiu com a impressão de que "os banqueiros reconhecem que nós fizemos o dever de casa cuidadosamente. Nossa proposta tem consistência com a situação econômica do País, não saímos com esses números depois de uma conversa de fim de tarde num bar, e me parece que eles reconhecem isso. Estão admitindo que a proposta é realista, leva em conta as circunstâncias do mercado".

Ele disse que, ao apresentar a proposta ao comitê assessor, deixou claro que não estava introduzindo uma proposta maximalista, como o México, que pediu 55%, para que os bancos contrapropusessem 15%, e a questão acabasse decidida em Washington pelo governo dos EUA exatamente no meio-termo, de 35%. Com isso, ele não quis sinalizar que não pode mudar os números, apenas que a abordagem é diferente.

MENSAGEM

Um banqueiro do comitê assessor disse a este jornal que os bancos entenderam a mensagem. "A proposta está perto do que os bancos podem aceitar", disse ele. Manteve-se longamente nesse ponto, que a seu ver não tem sido claramente traduzido na imprensa brasileira. Ele assegura que o nível de desconto sugerido para o bônus de desconto do principal (37,5% do discount bond) pode ser adequado para se obter o nível de desconto que o país procura:

"É possível demonstrar

esse ponto matematicamente. Suponha que pedíssemos um desconto de 40%, e os bancos aceitassem. E que então, em função disso, 50% dos bancos escolhessem essa opção no cardápio. Se você tem uma dívida total de US\$ 50 bilhões, isso significa que você obteve um desconto de 40% sobre US\$ 25 bilhões. São US\$ 10 bilhões. Mas veja o que pode acontecer com um desconto menor, de 37,5%. É uma clássica questão de preço e quantidade. Como o desconto é menor, o número de bancos que escolhem essa opção tende a ser maior, digamos, 60%. O desconto total da dívida também tende a ser maior: 60% de US\$ 50 bilhões são US\$ 30 bilhões, e 37,5% disso são US\$ 11,25 bilhões", afirma Malan.

Ele toca aqui num dos parâmetros cruciais dessa proposta brasileira. Até que nível de opção pelo bônus de desconto (discount bond) o Brasil pode bancar 100% de garantia do principal com bônus de cupon zero do Tesouro dos EUA? "Eu deixei claro a eles que 100% é inviável", esclareceu o negociador. Quer dizer que se todos os bancos escolherem esse único instrumento para converter sua dívida antiga, o Brasil não está disposto a bancar os US\$ 7,5 bilhões que custaria a compra dos zero cupon equivalentes.

Malan acrescenta que a seu ver isso não deverá acontecer, "porque tudo que nos disseram até agora é que o cardápio de opções é necessário para que os

bancos possam escolher, devido a suas diferenças de ambiente regulatório, políticas em relação ao país e bases de capital. O outro parâmetro com o qual trabalhamos na definição desses cinco instrumentos (1) é que o valor corrente deles não poderá ser menor que o valor corrente dos MYDFA (Multi Year Deposit Facility Agreement, o principal título do acordo de 1988), senão os credores não vão se dar ao trabalho de trocar um pelo outro".

SEM GARANTIA

Ele voltou a dizer que o Brasil não está oferecendo uma garantia para os juros no bônus de desconto e no bônus par (discount bond e par bond). Malan pondera que, dos US\$ 7,06 bilhões despendidos pelo México na compra de garantias para o seu acordo Brady, metade foi aplicada na garantia dos juros. E no entanto o retorno que os Bônus Brady oferecem aos investidores é similar ao do chamado "bonus morgan" feito pelo País com o J. P. Morgan um ano antes (veja tabela), que tem garantia só para o principal como na presente proposta brasileira.

A outra dúvida corrente é que destino terão os títulos do acordo de 1988 que não foram implementados para grande irritação dos bancos alemães (como PFA, New Money Trade e Cofinancing). "Ainda não tratamos desses assuntos pendentes", informou o negociador brasileiro. "Eu propus que tratássemos primeiro do desenho geral, para estabelecermos o contexto. Mas é claro que esses assuntos pendentes vão ser examinados em algum momento no meio do processo."

Os títulos do acordo de 1988 são os seguintes: (1) bônus de redução temporária de juros com capitalização parcial de juros e cupon fixo, bônus de redução temporária de juros com cupom de mercado, bônus de desconto, bônus par e bônus de dinheiro novo (new money bond).