

Pressão do governo para garantias

por Maria Clara R. M. do Prado de Brasília

O governo brasileiro enfrenta visíveis restrições de recursos para oferecer "enhancement" — garantia reforçada que valoriza um tipo de bônus — aos dois instrumentos de securitização da dívida externa que embutem taxa de desconto com relação a contratos firmados no passado.

O negociador da dívida externa, Pedro Malan, não tem dúvidas de que justamente em torno da questão do "enhancement" devem girar os principais pontos de discussão dos bancos credores à proposta brasileira. "Temos ouvido e lido, informalmente, que há divergências quanto ao valor do 'enhancement' e ma-

nifestações de bancos favoráveis a algum tipo de 'rolling interest guaranty' (garantia aos juros correntes), mas em nossa apresentação mostramos quais são os cálculos subjacentes à proposta", atestou Malan a este jornal.

Ele deve passar a semana em Brasília, com retorno a Nova York previsto para o próximo final de semana, onde aguardará uma nova reunião com o comitê assessor de bancos, possivelmente na quarta-feira da semana que vem. "Os bancos pediram tempo para as discussões internas da proposta e, nesta semana, alguns representantes estão envolvidos em uma reunião do Comitê Brady, no Banco de Compensações Internacionais (BIS), da

Suíça", explicou o negociador.

Malan listou a este jornal as fontes de recursos com as quais o governo pode contar e que estão por detrás da proposta levada aos bancos, envolvendo cerca de US\$ 2 bilhões.

• **Fundo Monetário Internacional (FMI)** — A partir do acordo do tipo "stand-by" que o governo negocia com o FMI, estima-se que US\$ 500 milhões poderão ser colocados de lado, nos registros da contabilidade externa, para garantir os "discount bond" e o "par bond". Ambos embutem taxa de desconto de 37,5%, sendo o primeiro desconto no valor do principal e o segundo desconto embutido na taxa de juro fixa de 4,8%

ao ano. Os cálculos pressupõem que 25% do desembolso de US\$ 2 bilhões daquele organismo ao Brasil, no bojo de um acordo, sejam destinados a garantias dos novos papéis da securitização.

• **Banco Mundial e BID** — Desses dois organismos multilaterais de crédito espera-se pedir a alocação para "enhancement" de 10% dos recursos que serão liberados como empréstimos nos próximos três anos, avaliados entre US\$ 6,3 bilhões e US\$ 6,5 bilhões. Nesse caso, a garantia representaria cerca de US\$ 630 milhões e US\$ 650 milhões.

• **"New money bond"** — Essa é a variável mais des-

conhecida da proposta brasileira. A hipótese é de que haverá opção por parte dos bancos credores no instrumento do "new money bond", que oferece securitização pelo mesmo valor de face da dívida antiga e juros de mercado, impondo, no entanto, a condição de ingresso de pelo menos 25% na forma de novos empréstimos ao País. "É um instrumento atrativo, tem certas vantagens, mas o ingresso de 'fresh-funds' vai depender do número de bancos que aderir a essa opção", resumiu Malan, acenando que alguns credores já expressaram seu interesse pelo "new money bond".

• **Reservas internacionais** — O complemento te-

ria de sair das reservas internacionais do País mas também aqui há restrições. O próprio Malan lembrou que as reservas não podem cair abaixo do nível de segurança definido pelo Senado Federal e que correspondem a quatro meses de importação, considerando a média de importações observada nos doze meses imediatamente anteriores.

Portanto, para que as garantias sejam ampliadas — e abranjam além do principal também os juros daqueles bônus, como querem os bancos credores — é preciso que novas fontes de recursos sejam encontradas e o governo pretenda, no caso, convidar os bancos para que apontem de onde os recursos podem sair.