

Governo deve alterar proposta de acordo

por Maria Clara R.M. do Prado de Brasília

Uma diferença de cerca de US\$ 1,5 bilhão envolvendo as garantias ("enhancements") da proposta de renegociação da dívida externa separa o Brasil dos bancos credores externos e a intenção é contornar aquela dificuldade com uma mudança nas condições (juros e prazo de vencimento) originalmente colocadas na mesa, pelo governo brasileiro, dos três instrumentos de securitização que dispensam garantias.

"A alternativa é fazer com que os instrumentos (são três tipos de bônus específicos, incluindo o "new money bond" que implica em ingresso de 25% de recursos novos no País) que não exigem garantia tenham condições financeiras mais atraentes", explicou para este jornal o negociador da dívida externa, Pedro Malan, que dentro de 15 dias espera retomar as conversas com o comitê de bancos credores, em Nova York. A diretoria do Fundo Monetário Internacional vai apreciar o pedido do acordo com o Brasil na mesma ocasião, pois já está definida a data de 22 de janeiro para a análise.

A questão do "enhancement" vem aparecendo como o ponto central das discussões desde que o País apresentou sua proposta de renegociação da dívida de US\$ 48 bilhões aos bancos credores, em agosto do ano passado. Há uma restrição nas fontes de recursos externas para sustentar aquelas garantias e o Brasil, desde o início dos entendimentos, não quer se comprometer com mais de US\$ 2 bilhões. Estes recursos seriam usados na garantia do principal do "discount bond" (30 anos de pagamento, desconto de 37,5% no valor de face, e juros de mercado) e do principal do

"par bond" (30 anos, com juro fixo de 4,8% ao ano).

Os bancos credores querem garantia também para os juros do "discount bond" e do "par bond", além de um reforço geral dos "enhancements", o que representa um valor em torno de US\$ 3,5 bilhões, um pouco abaixo dos US\$ 3,9 bilhões que pediam até outubro.

Nos cálculos de Malan, o País tem condições de se comprometer com garantias de até US\$ 2 bilhões já que há fontes de recursos identificadas para isto: US\$ 500 milhões virão do financiamento do Fundo Monetário Internacional (FMI) e já estão negociadas no acordo "stand by"; US\$ 630 milhões virão dos financiamentos do Banco Mundial e do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), e o resto depende da adesão dos bancos credores à proposta do "New money bond" e das reservas internacionais do País.

Bancos querem garantias para os juros dos títulos

"É um erro fazermos um acordo com os bancos assumindo compromissos de garantias que dependam da transformação do acordo do "stand by" em acordo do tipo "extended fund facility" (EFF) com o FMI", avalia Malan, referindo-se às "portas" que seriam abertas ao País desde que firmasse um EFF com o Fundo Monetário. O Eximbank japonês, por exemplo, que participou do acordo da dívida mexicana, só entrou com recursos destina-

dos a "enhancement" porque o México fechou um acordo do tipo EFF, comprometendo-se a fazer mudanças estruturais na economia.

Malan atesta que há, entre os 21 bancos com assento no comitê da dívida externa, "a posição predominante de que dá para fazer um acordo rápido com o Brasil, mas existem divergências com relação à implementação do acordo". Um grupo de bancos, segundo contou, defende a posição de implementar logo o acordo, assim que for fechado. Já um outro grupo de bancos só aceita a implementação gradual do acordo, que acompanharia a disponibilidade de recursos para o "enhancement".

Há diferenças internas, dentro do comitê de bancos, com respeito também ao volume e ao tipo de garantias colaterais. Desde o dia 4 de dezembro último, quando o Brasil apresentou uma contraproposta admitindo na ocasião um sexto instrumento que os próprios bancos tinham solicitado, o comitê não encontrou um consenso entre seus participantes. "Existem três ou quatro linhas que emergiram das discussões entre eles desde que nos reunimos com o comitê pleno no mês passado", indicou o negociador que na sexta-feira da semana passada recebeu ainda em Washington, em seu gabinete no BID, o presidente do comitê de bancos credores, Michael de Graffenreid. "Nós conversamos sobre todas as possibilidades e cenários", disse Malan, mas o fato é que o País não dispõe no momento de possibilidades de alavancar mais divisas no exterior, além daquilo que está sendo negociado com o FMI, o Banco Mundial (ver matéria nesta página) e o BID. O Brasil não quer ceder à pressão dos bancos



Pedro Malan

que querem conseguir um comprometimento baseado na hipótese de o País chegar a um acordo do tipo EFF com o FMI no futuro.

Portanto, resta a alternativa de introduzir algumas modificações na proposta original de modo a tornar mais atrativas as condições financeiras dos três instrumentos do processo de securitização (troca da dívida velha por bônus de longo prazo) que não implicam a concessão de garantias. São eles:

- "Temporary Interest Reduction Bond" com capitalização — também chamado de "Capitalization Bond". A proposta inicial prevê 25 anos de prazo com 15 de carência. Este papel está vinculado a uma taxa de juros fixa anual de 8%, mas nos primeiros seis anos o cronograma de pagamento prevê taxas reduzidas: 2,5% ao ano até o segundo ano; 3,75% no terceiro e quarto ano; e 4,5% no quinto e sexto ano. A diferença entre as taxas de juro mais baixas e a taxa de 8% ao ano será capitalizada a partir do sétimo ano, quando acaba o esquema de juros reduzidos e passa a vigorar a taxa fixa de 8%.

- "New Money Bond" — Este bônus teria 25 anos de prazo e 15 de carência, com juros de mercado ("libor"

mais 0,8125%), conforme a proposta original. O credor que aderir a este bônus deve aportar o equivalente a 25% na forma de "dinheiro novo".

- Sexto instrumento proposto pelos bancos — Trata-se de um aditamento de contrato aos empréstimos antigos, com condições de pagamento semelhantes ao "Bônus da Capitalização". Os credores querem que este papel tenha garantia sobre os juros. O Brasil aceitou a proposta, em princípio, mas quer discutir as condições financeiras.

Os três instrumentos que embutem garantia colateral e que justamente têm sido objeto de divergências na mesa de negociações são os seguintes:

- "Par Bond" — A dívida velha é trocada pelo novo papel pelo valor ao par, mas o Brasil só pagaria uma taxa de juro fixa de 4,8% ao ano, ao longo da vida do papel, de 30 anos. A carência é de 15 anos.

Instrumentos de securitização deverão ser mais atrativos

- "Discount Bond" — Seria convertido com um desconto de 37,5% sobre o valor presente, mas pagaria juros de mercado ("libor" mais 0,8125%). O prazo é de 30 anos com 15 de carência. Tanto para o "Discount Bond" como para o "Par Bond", o Brasil propõe garantia só sobre o principal, mas os bancos têm insistido também em garantia para os juros durante 12 meses (até outubro, os bancos queriam garantia nos juros daqueles papéis por 18 meses).

- "Temporary Interest Reduction Bond" — Sem capitalização, também chamado de "Front Loaded Interest Reduction Bond". As condições originais propostas pelo Brasil envolvem prazo de 15 anos e 10 de carência. Juros fixos nos seis primeiros anos que crescem ao longo do tempo até que viram juros de mercado ("libor") praticada no mercado interbancário de Londres mais uma taxa de 0,8125% a partir do sétimo ano. Os juros estão assim distribuídos nos primeiros seis anos: taxa fixa ao ano de 2,5% no primeiro e segundo anos, de 3,75% no terceiro e quarto e de 4,5% no quinto e sexto.

Os bancos credores pediram garantia para os juros desse papel e o governo está analisando.

Malan estará na manhã da próxima segunda-feira em Paris — acompanhado do presidente do Banco Central, Francisco Roberto André Gros, e do diretor da Área Internacional do BC, Arminio Fraga Neto —, onde se avistará com o presidente do Clube de Paris, Jean-Claude Trichet. A equipe brasileira pretende mostrar a Trichet os pontos básicos da proposta de renegociação da dívida assumida junto a credores oficiais.

Na mesma segunda-feira, viaja para Londres, onde a equipe terá contatos com representantes do Banco da Inglaterra e do Tesouro Britânico. Já na quarta-feira, a programação prevê chegada a Washington. Malan, Gros e Fraga Neto cumprirão na capital norte-americana uma agenda movimentada incluindo audiências no Tesouro dos Estados Unidos, no Federal Reserve Board (Fed), o banco central daquele país, no Eximbank, Banco Mundial, BID e FMI.