

Posições sobre garantias já convergiram

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

Aplicando-se a fórmula original proposta pelos brasileiros na atual renegociação da dívida externa, o País faria um desembolso inicial de US\$ 1,466 bilhão caso as outras partes compareçam com US\$ 1,7 bilhão, sendo US\$ 500 milhões de dinheiro novo dos bancos e US\$ 1,2 milhões das instituições multilaterais. Não é mais assim. Pela sua nova fórmula de dólar por dólar, o Brasil se compromete a desembolsar outro tanto, neste caso, US\$ 1,7 bilhão.

Isso significa que a diferença de cerca de US\$ 500 milhões entre a oferta brasileira e os US\$ 3,2 bilhões requeridos pelos bancos virtualmente desaparece, assumindo-se que as contribuições das outras partes envolvidas estão corretamente estimadas neste exemplo. Aparentemente estão, segundo fontes dos dois lados.

A dificuldade na negociação da compra das garantias para o Plano Brady de redução da dívida, que parecia concreta, agora é principalmente retórica. O Brasil não abre mão de descrever o desembolso inicial através de uma fórmula, essa de dólar por dólar. Os bancos insistem em ver isso como um número definido. Mas os dois lados admitem que pelas duas hipóteses pode-se chegar ao mesmo resultado. Para os

bancos, o número é simplesmente mais seguro.

É bom colocar esses números e perspectivas. Inicialmente, o Comitê Assessor de Bancos propôs um desembolso inicial de US\$ 4 bilhões para compra de garantias. Sua conta aqui partia do pressuposto extremo de que 100% da dívida antiga do País seria convertida no Par Bond (bônus par), que converte o principal ao par e oferece um desconto nos juros. Dado que a dívida soma cerca de US\$ 40 bilhões, e o cupom zero do Tesouro dos EUA usado na garantia custa cerca de 10 centavos (10% do dólar), temos que 10% de US\$ 40 bilhões custariam US\$ 4 bilhões.

REDUÇÃO DE 20%

Mas os brasileiros melhoraram sua proposta original de desembolsar dólar por dólar postos pelos bancos e pelas instituições multilaterais até o limite de US\$ 1 bilhão, e menos que um dólar por cada dólar adicional dessas fontes, para uma nova proposta que implica no desembolso de US\$ 1 bilhão sem contrapartida, e no compromisso de casar dólar por dólar posto em conjunto pelas outras duas fontes. Em troca, os banqueiros também fizeram um movimento. Baixaram sua exigência de desembolso inicial de US\$ 4 bilhões para US\$ 3,2 bilhões.

A proposta dos banqueiros implica em duas coisas. Primeiro, numa redução

VALOR PRESENTE DOS TÍTULOS DO PLANO BRADY DO BRASIL

Considerando um desconto de 15% e projeções
variáveis de Libor

	Banco Comercial dos EUA (1)	Banco Comercial da Ásia (2)
Debt Conversion Bond (DCB)	52%	46%
New Money Bond	64%	47%
Tirb "C"	50%	39%
Flirb "S"	48%	42,5%
Restructuring Option	58,75%	55%
Par Bond	47%	46%
Discount Bond	42,25%	43%

(1) Projatando uma Libor de 7,35%;

(2) Projatando uma Libor em torno de 5%.

de 20% no custo inicialmente previsto. Segundo, numa aceitação implícita de que a garantia inicial de 100% do principal não se dará sobre o Par Bond, posto que só isso custaria US\$ 4 bilhões. Para esclarecer melhor esse ponto, é preciso lembrar que os bancos, além de um valor fixo de desembolso inicial, querem também que pelo menos um dos novos instrumentos da dívida tenha garantia de 100% do principal.

A postura inicial dos bancos era de concentrar essa garantia no Par Bond, dado que está implícito no número que pediam (US\$ 4 bilhões). Contudo, os brasileiros, ao aceitar o pleito dos bancos de garantir de início 100% do principal de um dos papéis, propuseram que essa garantia seja aplicada ao Discount Bond (bônus de desconto), que oferece um desconto de 35% no principal e juros de mercado.

A fórmula para o cálculo do custo dessa proposta brasileira se baseia na premissa dos bancos de que 80% dos credores vão escolher de início o papel com garantia do principal. Então, 80% de cerca de US\$ 40 bilhões são US\$ 32 bilhões. Esse valor de face cairia para US\$ 20,8 bilhões com o desconto de 35% no principal, levando o custo do cupom zero do Tesouro dos EUA para cerca de US\$ 2,08 bilhões.

VITÓRIA ALEMÃ

Esse não é, porém, o único custo inicial para o País. Outro papel precisa de uma garantia imediata para continuar atraente: o Flirb "S" (bônus de redução da dívida com taxa de juros flutuante), que implica em garantia rolável de doze meses para os juros. Supondo-se que 10% dos bancos credores optem por esse papel, o custo de garantir os juros para US\$ 4 bi-

lhões seria de cerca de US\$ 160 milhões.

Chega-se a um custo de US\$ 2,24 bilhões com esses títulos. O bilhão restante seria usado para garantir parte dos juros do Discount Bond, permitindo assim que alguns desses títulos fiquem completos conforme definidos no acordo; e parte do principal e/ou dos juros do Par Bond. As garantias que faltarem iriam para o cronograma de desembolso em quatro pagamentos semestrais ao longo de dois anos (phase-in).

Já está acertada uma vitória para os insistentes bancos alemães, a conversão dos PFA (sigla em inglês para "acordo paralelo de financiamento") com cláusula de conversão ao par no New Money Bond (bônus de dinheiro novo), o papel que tem os melhores termos no cardápio corrente, 15 anos de prazo com sete de carência. A parte do PFA sem a cláusula de conversão se transforma em DCB (sigla em inglês para "bônus de conversão da dívida"), que oferece 18 anos de prazo com 10 de carência.

Entre outros itens, negocia-se atualmente o que vai acontecer com outro título de dinheiro novo do acordo

de 1988, o New Money Trade (dinheiro novo de comércio), que ainda não se sabe se será convertido em New Money Bond ou DCB. Também se negocia o pedido dos bancos de aumento do percentual de juros correntes pagos pelo País (atualmente de 30%, para 50%). Ao contrário do que se tem divulgado, o Brasil não aceitou retroagir esse aumento a partir de julho de 1992. A questão continua na mesa de negociações.

MARCÍLIO

O ministro da Economia do Brasil, Marcílio Marques Moreira, estará em Washington nos dias 24 e 25 deste mês, onde participará de uma reunião de ministros da economia da América Latina, uma espécie de encontro prévio à reunião do G-7 (grupo dos sete principais países industrializados) em Munique, em julho, como apurou a editora Claudia Safatle. Marcílio embarca na sexta-feira, dia 19, para a Venezuela, antes de seguir para os EUA. Na volta de Washington, ele irá para Las Lenas, na Argentina, para participar de uma reunião do Mercosul. O retorno ao Brasil está previsto para o dia 18.