

Algumas dúvidas sobre o resgate de bônus

Divida externa

Pelos dados divulgados pelo Banco Central (BC), não há elementos que permitam afirmar conclusivamente que o País está realizando um bom negócio fazendo o resgate antecipado de bônus lançados no exterior até o fim de 1982. Aparentemente, a operação é vantajosa. A cotação dos bônus brasileiros já esteve bem mais baixa do que atualmente, mas ainda assim oferece boas condições para resgate (a cotação, em média, corresponde a 80% do valor nominal). Além disso, o País poupa despesas de juros liquidando agora algumas dessas operações.

Infelizmente, o BC não divulgou as taxas de juros dos lançamentos de bônus que estão sendo resgatados. Pelas informações de que o mercado dispõe, a maioria desses lançamentos foi feita a taxas entre 8 e 10%. Se este for o caso dos bônus que estão sendo resgatados, o negócio não é interessante, considerando que os bônus têm taxa fixa. É fácil ver que não seria vantagem resgatar bônus a

juros na faixa citada, enquanto os juros sobre o grosso da dívida externa brasileira obedecem às variações da "prime rate" e da Libor, hoje em 13% e 12,1875%, respectivamente.

E claro que é preciso levar em conta que a taxa real de juros sobre bônus depende do valor pelos quais eles foram colocados. Se foram colocados por 90% do valor nominal, uma taxa de juros de 8% significa, na realidade, 8,9% (8% sobre 90%); se a 80%, 10%; se a 70%, 11,4%, e assim por diante.

Contudo, sabendo-se que os bônus foram lançados em uma fase em que o crédito do País era bom no exterior, o deságio na colocação não foi substancial. Deve-se ter em mente ainda que as taxas de juros sobre empréstimos também são oneradas por "spreads", "fees" ou comissões de todo tipo.

Pode-se argumentar que a poupança nas despesas de juros, conquanto constitua um atrativo, não é a razão principal para o res-

gate de bônus. Possuindo no momento uma razoável disponibilidade de caixa, o governo concluiu que deveria aproveitar o deságio na cotação dos bônus brasileiros para evitar gastos significativamente maiores no futuro.

O argumento tem lógica, mas resta esclarecer se o País não teria condições de auferir um rendimento também apreciável aplicando no mercado internacional, a taxas bastante elevadas, as sobras de caixa que vem destinando ao resgate de bônus. Essa opção teria a indiscutível vantagem de possibilitar a acumulação de reservas, fortalecendo a posição do governo em negociações com os banqueiros internacionais.

Recorda-se, a propósito, que a política do governo deveria orientar-se para a manutenção das reservas no mais alto nível possível, como já afirmaram o ministro da Fazenda, Ernane Galvêas, e o presidente do BC, Affonso Celso Pastore.

Assim, parece que nem a poupança nos gastos de juros nem o

aproveitamento das cotações relativamente baixas dos bônus brasileiros constituiriam um fator preponderante na decisão do governo de acelerar o resgate de bônus. Presumivelmente, considerações de política monetária representam a motivação maior. Ora, resgatando bônus emitidos por estatais, essas empresas devem arcar com a contrapartida do encargo em cruzeiros. Esta poderia, portanto, ser uma das formas de evitar os problemas que a arrancada das exportações tem causado sob o ponto de vista do controle monetário.

E, naturalmente, o resgate de bônus emitidos pelas estatais apresenta um novo corte sobre os dispêndios dessas empresas, bem de acordo com a linha de contenção do déficit público.

Em suma, nada do que o governo atualmente decide fazer no campo econômico está desligado dos compromissos assumidos com o FMI, e há fortes suspeitas de que o resgate de bônus não fuja à regra.