

# Exit Bonds puxam os títulos do Brasil

por Getulio Bittencourt  
de Nova York

Os Deposit Facility Agreement (DFA) do Banco Central subiram em média um ponto desde a semana passada, pressionados sobretudo pela demanda dos bônus de saída (Exit Bond). "Os bônus de saída estão dominando o mercado", diz a diretora de mercado secundário do Chase Manhattan Bank, Kathy O'Donnell Galbraith.

Mas a atual cotação dos bônus de saída, que subiram até dois pontos em relação à semana anterior, começa a preocupar alguns operadores. Ao nível atual de 35-36 centavos por dólar, diz Lap Chan, do NMB Bank, "o papel talvez já não seja tão atraente".

A dúvida de Lap Chan é de origem matemática. A esses preços, os bônus de saída oferecem aos investidores, tudo incluído, um ganho de 17 a 18% (juros fixos de 6% sobre o total mais o desconto no valor nominal). "Ora", raciocina ele, "a esse nível, outro papel brasileiro, o New Money Bond, é mais atraente".

Os New Money Bonds estão sendo cotados entre 60 e 62 centavos por dólar. "Os juros pagos sobre eles são de libor mais 13% — 16%, o que, somado ao desconto, dá um ganho ao investidor de 19 a 20%", raciocina Chan. "Além disso, o prazo dos New Money Bonds é menor, doze anos, do que o dos bônus de saída, 25 anos."

Outros papéis no mercado, seguindo esse raciocínio, seriam ainda mais atraentes que os bônus de saída. "A Venezuela, por exemplo, lançou uma Pro Note com vencimento de três anos, negociadas por 70% do valor nominal, que dão ao investidor ganhos de até 40%", lembra o operador do NMB Bank. "E são títulos seguros, lançados para financiar compra de armas para o Exército da Venezuela, com risco menor que o do Brasil hoje."

Kathy Galbraith, porém, discorda da comparação com os títulos venezuelanos. "Considerando apenas o contexto brasileiro", diz ela, "os bônus de saída são hoje o instrumento preferido do mercado". Ambos

talvez não estejam falando línguas diferentes.

"O que parece estar acontecendo", continua Chan, "é que para alguns bancos norte-americanos que desejam reduzir sua exposição com o Brasil, os bônus de saída são preferíveis aos DFA, mesmo pagando três pontos acima por eles, já que cancelam compromissos com dinheiro novo no futuro". Este parece ser o ponto central.

Dinheiro novo, pelo que os bancos comerciais começam a vazar para o mercado, foi um dos tópicos do encontro dos negociadores brasileiros Sérgio Amaral, secretário internacional do Ministério da Fazenda, e Arnim Lore, diretor da Área Externa do

Banco Central, com o comitê assessor de bancos.

Nem Amaral nem Lore quiseram dar detalhes. "Pelo que eu ouvi dos bancos, o Brasil trouxe uma proposta para conseguir US\$ 4,6 bilhões em dinheiro novo", disse ontem a este jornal um operador da Dillon, Read International, Peter Grossman. O máximo que Amaral disse a esse respeito na sexta-feira é que apresentou aos bancos diferentes cenários para as necessidades de financiamento do Brasil no futuro próximo.

"Os banqueiros com os quais conversei também me disseram que os bancos não estão preparados para discutir dinheiro novo com o Brasil agora", acrescentou Grossman. "Também

parece difícil evitar que o País deixe de atrasar os juros devidos esse mês. Ao todo, os bancos estimam que o Brasil deixará de pagar US\$ 2,9 bilhões referentes a dívidas com diferentes credores em setembro."

As notícias que o vice-presidente de um dos grandes bancos credores do país ouviu sobre o encontro de sexta-feira também foram desengonadoras. "Mas pelo menos o Brasil manifestou a intenção de negociar", disse o banqueiro ontem a este jornal.

Grossman concorda. "Antes do encontro de sexta-feira", acrescenta ele, "as chances de o Brasil pagar os juros eram zero. Hoje são alguma coisa, mesmo que não sejam mui-

ta coisa". O mercado de um modo geral parecia bem informado sobre o encontro no comitê assessor. Sabiam que os brasileiros disseram que a inflação parece sob controle, por exemplo. Mas ainda não começaram a circular detalhes da proposta brasileira para se beneficiar do Plano Brady agora.

Provavelmente não parece realista. Como dizem Kenneth Hoffman e Lawrence Krohn em seu último estudo sobre o mercado secundário para o banco de investimentos Shearson Lehman Hutton, nem o Brasil nem a Argentina "são vistos como aptos a conseguir tanto quanto o México — se conseguirem alguma coisa — no contexto do Plano Brady".