

Um mercado para bônus

GAZETA MERCANTIL

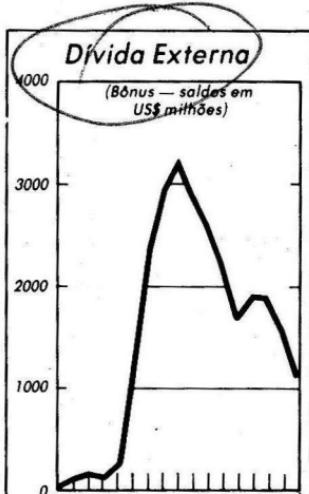
22 AGO 1989

por Getulio Bittencourt
de Nova York

Mesmo que todas as outras fontes de financiamento externo se tornem um problema nos próximos anos, os países em desenvolvimento poderão dispor de uma alternativa: os bônus do mercado internacional de capitais, "desde que desenvolvam uma política para o setor", disse ontem a este jornal o diretor administrativo da área de risco soberano na Merrill Lynch, Emilio J. Lamar.

Com isso, ele quer dizer que "não se trata de reproduzir o excesso de endividamento que houve com os bancos comerciais", porque então, em vez de uma solução, haveria dois problemas. "Mas um país como o Brasil ou o México pode muito bem desenvolver uma política para captar entre US\$ 300 milhões e US\$ 500 milhões anuais nesse mercado", diz Lamar.

A Merrill Lynch fez um teste prático, recentemente, antes do acordo do Mé-



Fonte: BC e Centro de Informações da Gazeta Mercantil.
junho

xico com os bancos comerciais. E colocou no mercado, com sucesso, um novo bônus mexicano, no valor de US\$ 100 milhões. O título foi colocado a venda com um desconto, a 88,5 centavos por dólar, mais uma taxa de juro fixa de 10,25%, com cinco anos de prazo e pagamento trimestral dos juros e do principal.

"O resultado foi um sucesso", diz Lamar, "apesar de termos lançado o bônus no momento de maior incerteza para o México, antes do acordo com os bancos." Ele não parece estar sendo muito otimista. Lançado com um desconto de 88,5%, o bônus estava sendo negociado no mercado secundário ontem a um desconto menor, 95%. O rendimento original para os investidores, considerando o desconto e os juros,

era de 17%. A aceitação do título no mercado reduziu o ganho para 13,5%.

"Entre os papéis brasileiros no mercado secundário, nós estamos dando especial atenção ao New Money Bond", diz o vice-presidente da empresa que opera os títulos do Terceiro Mundo, Manuel Mejía-Adun. "Naturalmente, nós estamos no negócio da dívida como um todo", diz Lamar. "Mas estamos recomendando vivamente a nossos clientes que compram os New Money Bonds do Brasil."

Há dois motivos para essa recomendação: "O primeiro é que, mesmo nas circunstâncias mais difíceis, os papéis do Terceiro Mundo têm honrado os bônus do mercado de capitais", diz uma diretora da Merrill Lynch, a brasileira Angela Bandeira de Mello, que veio de Londres para trabalhar com o cubano Lamar, em Nova York.

(Continua na página 27)

O governo brasileiro aguarda, para as próximas duas semanas, resposta conclusiva do FMI às propostas de metas da política monetária. Segundo o principal negociador da dívida do Brasil, Mikal Gartenkraut, "há uma expectativa favorável" em torno das negociações que manteve em Washington, mas de maneira alguma estaria assegurada a assinatura de um novo acordo.

(Ver página 27)

Um mercado para...

por Getulio Bittencourt

de Nova York

(Continuação da 1ª página)

Na verdade, "desde a década de 30, nenhum país em desenvolvimento deixou de honrar os bônus", lembra Lamar. "O Brasil, por exemplo, suspendeu o serviço dos bônus apenas na crise de 1930. Na moratória de 1987, o País suspendeu o pagamento dos bancos comerciais, mas honrou os bônus. A Argentina paga em dia seus bônus há cem anos. O estado do Mississippi deixou de pagar bônus neste século, mas não a Argentina".

Por que os bônus são o único título em que a Argentina é um risco menor que o estado do Mississippi? "Porque os países precisam manter esse mercado aberto", diz Angela Bandeira de Mello. "Se um país suspende o pagamento dos bônus, o mercado de capitais se fecha para ele por muito tempo, por décadas. E esse mercado é a única alternativa que sobra fora dos bancos comerciais e das agências internacionais."

BÔNUS COMO SOLUÇÃO

Essa é a segunda razão pela qual a Merrill Lynch

está mudando sua estratégia para enfatizar os bônus em vez dos títulos dos bancos comerciais. O mercado pensa nos títulos dos bancos comerciais como um problema. "Nós pensamos nos bônus do mercado de capitais como uma solução", nota Lamar.

O caso específico do New Money Bond, que o Brasil emitiu no acordo com os bancos comerciais em 1988, mas que é praticamente um bônus como outro qualquer, ilustra bem a escolha. "Esse papel está sendo negociado no mercado secundário a 58% do valor de face, em média", diz Lamar. "Nossa estimativa, porém, é de que seu valor real está por volta de 80%." Motivo: "O Brasil deve continuar honrando esses títulos, do mesmo modo como fez no passado recente", acrescenta.

Os bônus no mercado de capitais representam um novo campo de financiamento para o Brasil, na

opinião da Merrill Lynch, porque embora ele seja o maior devedor do Terceiro Mundo é o que tem menos dívida na forma de bônus. A Argentina deve US\$ 61,3 bilhões, dos quais US\$ 2,7 bilhões em bônus; a Venezuela deve US\$ 34,8 bilhões, dos quais US\$ 1,7 bilhão em bônus; o México deve US\$ 100,8 bilhões, dos quais US\$ 3,96 bilhões em bônus; e o Brasil deve US\$ 115 bilhões, dos quais cerca de

US\$ 1 bilhão apenas em forma de bônus.

Além disso, o grosso dos pagamentos brasileiros ao mercado de capitais aconteceu no ano passado (cerca de US\$ 680 milhões) e se conclui neste ano (cerca de US\$ 500 milhões). Daqui por diante, o Brasil deve cerca de US\$ 120 milhões em 1990, e a partir daí tem pagamentos abaixo de US\$ 100 milhões anuais até o final do século XX.

Papéis terão vencido em 93

por Maria Clara R.M. do Prado
de Brasília

Os bônus emitidos em moeda estrangeira pela República brasileira ou por empresas estatais, com aval da União, no final da década de 70 e início dos anos 80, estarão todos vencidos e resgatados em 1993. Estes papéis foram colocados principalmente junto aos mercados japonês, alemão e suíço, com prazo de 10 anos na época em que o País conseguia captar recursos externos de modo voluntário no mercado internacional, e tiveram penetração até nas carteiras de investidores institucionais, como fundos de pensionamento.

Sua credibilidade foi assegurada pelo fato de os bônus externos terem ficado sempre de fora de qualquer tipo de moratória ou atrasos nos pagamentos dos compromissos com os credores. Mesmo em 1988, quando a dívida externa brasileira contraída na forma de empréstimos já estava sujeita a elevados deságios, os bônus eram negociados no mercado secundário com baixo deságio ou até mesmo com ágio.

A tradição de proteger os compromissos externos assumidos na forma de bônus foi mantida pelo governo também agora com a centralização cambial. O pagamento dos bônus não está sujeito à retenção, a despeito mesmo de haver em 1989 uma concentração das amortizações destes papéis, no valor de US\$ 481,850 milhões. Até o final de 1992, o Brasil tem a pagar US\$ 376,526 milhões, assim distribuídos: US\$ 183 milhões em 1990; US\$ 114,591 milhões em 1991 e US\$ 78,748 milhões em 1992.

A última rodada de lançamento desses bônus, em termos voluntários junto ao mercado, ocorreu em 1982, quando estourou a crise mexicana da dívida externa. Ambas as emissões foram feitas em lentes: uma pela Usiminas, para vencimento em 22 de fevereiro de 1992, e a outra pela companhia Vale do Rio Doce (CVRD), para vencimento em 19 de outubro de 1992.