

# US\$ 4 bilhões em bônus

por Getulio Bittencourt  
de Nova York

O Brasil lançou cerca de US\$ 4 bilhões em bônus no mercado de capitais desde 1970, segundo as contas do analista de renda fixa da Merrill Lynch Capital Markets, Charles Barnett. Desse total o País deve atualmente US\$ 1,3 bilhão, ou cerca de 1,1% de sua dívida externa.

"Os bônus de fato recebem um 'status' de senioridade em relação a outras formas de dívida", diz Barnett. "Os requerimentos para servi-los são mínimos comparados com o nível de moeda estrangeira disponível no Brasil", acrescenta. Além disso, o analista observa que "esses bônus têm sido pagos pontual e consistentemente, e não têm sido objeto de reestruturações".

O último lançamento brasileiro, os New Money Bonds, receberam uma classificação de risco B1 da Moody's Investment Service, que é melhor que o índice B2, atribuído aos bônus da Argentina, mas inferior ao BA3 dos bônus da Venezuela. Os mexicanos não são classificados pela Moody's.

O pico de lançamento de bônus brasileiros aconteceu no final do governo Ernesto Geisel, e em 1977 e 1978 chegou a ultrapassar a barreira de US\$ 800 milhões. Depois da crise de 1982 o País ficou à margem do mercado, e só retornou a ele em 1988 com o lançamento de US\$ 670 milhões

em New Money Bonds. "Nós gostaríamos que o Brasil lançasse mais bônus", diz o diretor de risco soberano da Merrill Lynch, Emilio J. Lamar, "mas preferivelmente em valores menores. Cada New Money Bond vale US\$ 250 mil. Nós temos uma estrutura de venda a varejo com 15 mil vendedores no mundo inteiro. Se os títulos fossem de valor menor, digamos, de US\$ 10 mil ou US\$ 20 mil, poderíamos colocar muito mais", argumenta.

O risco soberano dos bônus em geral, e particularmente no caso brasileiro, é considerado pequeno pela Merryl Lynch. "Em nossa opinião, o pagamento dos juros e do principal dos bônus externos do Brasil não pesa significativamente no fluxo de moeda estrangeira do país para o exterior", resume Charles Barnett. "Nós acreditamos que o governo brasileiro continuará os pagamentos dos bônus externos porque os benefícios são grandes quando comparados com o custo em moeda forte."

Uma diretora brasileira da Merryl Lynch, Ângela Bandeira de Mello, nota que mesmo pagando 18% de rendimento aos investidores por seus bônus, o Brasil ainda estaria captando recursos mais baratos do que no mercado bancário internacional. "A Líbor mais 13-16% que o Brasil paga aos bancos comerciais", lembra ela, "é paga sobre 100% de uma dívida que vale 30% disso no mercado secundário."