

Rejeição de bônus não provocará aumento real do débito

Os bancos credores tendem a não aceitar os **Zero Coupon Bonds** brasileiros. Esta é a previsão do principal executivo, no Brasil, de um banco credor e também do ex-Ministro da Fazenda Mário Henrique Simonsen, conselheiro do Citicorp. Se essa previsão se confirmar, o Brasil não terá o desejado alongamento da dívida, mas também não verá seu débito ampliado em termos reais: a dívida (pública e privada) nos bancos privados, de US\$ 56,7 bilhões no fim do ano passado, equivalia a 13% do Produto Interno Bruto (PIB).

Se todos os bancos aceitassem os **Zero Coupon Bonds**, ela poderia chegar a US\$ 118,8 bilhões no ano 2001, ou seja, 16% do PIB. No outro extremo, se todos aceitassem o Bônus de Saída, a dívida chegaria a US\$ 92,7 bilhões em 2001, 4,8% do PIB, ou seja, com queda real.

Essas projeções foram feitas pelo economista Francisco Eduardo Pires de Souza, da Universidade Federal do Rio de Janeiro, especialista no assunto. Para chegar a estes números, ele considerou a tabela em que o Governo projeta sua capacidade de pagamento até o ano 2001 e usou as metas oficiais de crescimento do PIB (zero em 1991, com expansão lenta a partir de 1992 e crescimento de 5% ao ano a partir de 1994).

A vantagem dos Bônus de Cupom Zero é que eles jogam o vencimento da dívida para um futuro remotíssimo. Estes títulos têm prazo de 45 anos, ao final dos quais os juros po-

Pagamento

O Governo acha que a partir de 2001, o Brasil não sofrerá poderá pagar integralmente os juros.

ANO	US\$ BILHÕES
1991	1,17
1992	0,98
1993	1,65
1994	2,15
1995	2,78
1996	3,80
1997	3,49
1998	4,30
1999	5,21
2000	6,23
2001	9,39

FONTE: Ministério da Economia

dem ser resgatados. Mas como a taxa é elevada e vai sendo capitalizada, provoca um grande aumento do principal da dívida. As projeções de Pires de Souza foram feitas até 2001, dez anos depois da negociação. A partir daí, o Brasil ainda teria 35 anos para resolver o problema.

— Ao final, a dívida seria descomunal. Aí mesmo é que o Brasil não pagaria — prevê o banqueiro.

Ele acredita que os bancos aceitarão melhor o Bônus de Saída, inclu-

sive porque considera que as taxas de juros fixas previstas por estes papéis também são um ponto que pode ser negociado. A simulação de Pires de Souza só considera as situações extremas, de todos os bancos aceitarem o Bônus de Cupom Zero ou de todos eles preferirem o Bônus de Saída (prazo de 15 anos, juros fixos abaixo dos de mercado: 1,23% ao ano em 1991, que vão crescendo até 3% ao ano a partir de 1994). Ou seja, a partir de 2001, o Brasil teria só cinco anos para liquidar a dívida, o que poderia ser feito, já que ela seria muito menor.

O economista da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) lembra que as duas hipóteses são indiferentes na década de 90, em que o País já fixou os limites de pagamento. Mas são muito diferentes quando se trata de uma análise de mais longo prazo, principalmente se o Governo quer mesmo dar uma solução definitiva para a dívida.

No menu de opções oferecido pelo Brasil aos bancos credores, há, porém, uma saída intermediária, que são os Bônus de Redução de Juros, com prazo de 25 anos, com juros de 1,23% ao ano em 1991, crescentes até 7% ao ano a partir de 1994. O mais provável é que haja uma combinação das três opções, prevê Pires de Souza. Já Simonsen acredita na possibilidade de serem incluídos outros mecanismos existentes no mercado de capitais e que ainda não foram considerados.