

A privatização fora da pauta

por Getúlio Bittencourt
de Nova York
(Continuação da 1ª página)

a pagar cerca de US\$ 500 milhões.

O mercado, enquanto isso, começa a estudar mais detalhadamente as duas propostas. Um analista de bônus na Salomon Brothers, Richard Buckholz, fez os cálculos sobre como a primeira proposta do comitê assessor de bancos e a primeira proposta brasileira desembarcariam no mercado secundário.

A proposta inicial dos bancos implicava no pagamento de um terço do juro vencido e não pago (PDI, past due interest) e a cobertura dos dois terços restantes por um bônus de cinco anos de prazo. A nova proposta dos bancos, também recusada pelo Brasil, implicava no mesmo pagamento de um terço e o lançamento de um bônus de sete anos de prazo, com um ano de carência e pagamento de juros crescente, de modo que o desembolso do país nos três primeiros anos seria US\$ 2 bilhões menor que na primeira proposta.

A oferta brasileira é basicamente a mesma até agora: pagamento de 15% dos

juros, US\$ 8 bilhões em atrasados (PDI) e lançamento de um bônus para cobrir os 85% remanescentes, com cinco anos de carência e juros crescentes no tempo.

"O valor de cada proposta depende da taxa de desconto usada", explica Buckholz. "Por exemplo, se a proposta brasileira prevalece, o preço do juro atrasado dos MYDFA (PDI) no mercado secundário, atualmente de 35 a 37 centavos por dólar nominal, sugere uma taxa de desconto (taxa interna de retorno) de aproximadamente 30%."

Buckholz sugere então um preço no mercado secundário entre 30 e 40 centavos de dólar para a proposta brasileira, hipótese que coloca seu valor num patamar semelhante ao do Brazil Investment Bond (o exit bond, bônus de saída); e o da proposta dos bancos, em torno de 70 centavos por dólar, que o coloca perto do new money bond, o outro bônus do acordo de 1988 entre o País e seus credores privados.

A taxa de retorno do possível novo bônus sobre juros atrasados, porém, é cerca de 50% maior que a dos bônus de 1988 nessa

contabilidade. "Recentemente", diz ele, "o new money bond e o exit bond foram negociados com retorno entre 18 e 20%. Nossa estimativa de um retorno de 30% para os bônus de juros atrasados é baseada no risco implícito na resolução do problema e numa estrutura similar à proposta do Brasil".

O "new money bond" brasileiro de 1988 recebeu uma classificação de risco "B2" da Moody's Investors Service, que indica grande vulnerabilidade a "default" mas com capacidade corrente de pagar juros e principal que pode mudar em condições econômicas adversas. Isso é equivalente à classificação de "B+" dada pela Standard & Poor's à dívida da Venezuela; menos que a classificação de "Ba3" dada pela Moody's à dívida do México e da Venezuela; e mais que o "B3" atribuído pela Moody's à dívida argentina.

Mas ao atribuir a classificação ao título brasileiro, a Moody's levou em conta o pequeno peso dos bônus (cerca de 1,1%) no total da dívida externa brasileira. Esses novos bônus, se forem realmente lançados, colocarão no mercado instrumentos no valor de cerca de US\$ 6 bilhões, ou cerca de dez vezes o volume de new money bonds. O nível de risco poderá mudar de acordo.

Embora o risco seja considerado elevado, o retorno também é. Entre janeiro e outubro do ano passado, o retorno total oferecido pelas 500 empresas seguidas pela Standard & Poor's na Bolsa de Valores de Nova York foi de 10,9% negativos; o índice das letras do Tesouro dos EUA ofereceu 7% positivos; e o "new money bond" do Brasil, 27,2% positivos.

A privatização fora da pauta

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

O negociador da dívida externa brasileira, embaixador Jório Dauster, reuniu-se ontem à tarde com os presidentes de subcomitês do comitê assessor de bancos. Numa breve entrevista coletiva à noite, ele explicou que o Brasil fez uma proposta aos bancos que levou os três banqueiros a convocar uma reunião do comitê inteiro para segunda ou terça-feira próximas.

Dauster não deu nenhum detalhe de sua proposta. Um banqueiro com acesso ao comitê afirmou a este jornal que os bancos comerciais adotaram duas posições em relação à renegociação da dívida de cerca de US\$ 60 bilhões do País, reiniciada ontem.

A primeira é sobre o programa brasileiro de privatização, que seria apresentado pela equipe brasileira como uma ajuda no processo de negociação, dado que prevê o uso dos títulos antigos da dívida, Multi Year Deposit Facility Agreement (MYDFA), como uma de suas moedas. Os banqueiros não estariam dispostos a discutir o assunto agora. De fato, al-

guns bancos estariam dispostos a endurecer na concessão do "waiver" (suspensão de cláusula) para autorizar privatizações no Brasil.

Essa é a má notícia. Um endurecimento assim aconteceu recentemente nas grandes privatizações argentinas de 1990 (Entel e Aerolíneas Argentinas), mas o "waiver" acabou sendo concedido num reconhecimento ao esforço portenho para melhorar suas relações com os banqueiros. Sem o "waiver", o programa de privatização pode ser barrado nos tribunais.

A boa notícia é que os bancos estão dispostos a passar a uma fase mais técnica, dedicada exclusivamente a examinar os números das duas partes, em busca de um consenso. Os bancos esperam um pagamento de US\$ 2,64 bilhões sobre os US\$ 8 bilhões de juros de MYDFA atrasados até dezembro passado; o Brasil se propõe a pagar US\$ 1,2 bilhão. Os bancos querem receber US\$ 750 milhões dos juros que vencem entre janeiro e março próximo; o Brasil se propõe

(Continua na página 29)