

Finanças

ACERTO EXTERNO

Dívida Externa
 “É difícil dizer qual
 será a opção dos bancos
 entre os 5 instrumentos”

por Getulio Bittencourt
 de Nova York

Uma instituição financeira internacional começou ontem a trabalhar num modelo financeiro para o acordo proposto pelo Brasil aos bancos, com a hipótese de que o País está disposto a despendar até US\$ 2 bilhões, obtidos em geral junto ao Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco Mundial (Bird) e Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), para financiar a garantia colateral dos Bônus Par e de Desconto.

A assunção dessa instituição não veio apenas da cabeça de um analista, mas de uma pesquisa junto a outras instituições que também chegaram a um número semelhante. O valor a ser despendido na garantia — o cupom zero do Tesouro dos EUA que liquida o principal da dívida no vencimento — é importante porque permite algumas outras deduções.

Esse valor será suficiente para cobrir a opção dos bancos pelos dois bônus até 60% dos US\$ 52 bilhões em principal acumulado. Isso não é considerado fora de esquadro com a experiência recente. No caso do México, a opção por esses instrumentos ficou entre 42% e 48% do total. Mas é insuficiente para cobrir uma corrida de 70%, 80% ou mais.

O chefe da equipe de negociação brasileira, Pedro Malan, não discute a hipótese. “É muito difícil dizer por antecipação qual será a opção dos bancos entre os cinco instrumentos”, argumenta ele. Malan volta a se reunir com o comitê assessor amanhã à tarde, depois que os banqueiros concluírem uma reunião matinal só entre eles.

Mas é possível dizer, nesta altura, que a eventual distância entre os banqueiros e o Brasil não é grande. De acordo com o estudo de



Pedro Malan

um banco de investimentos, quando se acrescenta a garantia de juros ao Bônus Par e ao Bônus de Desconto proposto pelo País (que só tem garantia do principal), seu valor de mercado é ampliado de três a cinco pontos. A diferença no valor de mercado das propostas de juros do Brasil e dos bancos, em janeiro de 1991, era de até 37 pontos.

Usando estritamente valores correntes de mercado, pelos quais os bancos de um modo ou de outro acabam se pautando, será difícil convencer o país a acrescentar uma garantia para os juros — com um aumento considerável no custo, e um benefício pequeno no valor de mercado. Um exemplo corrente é o do chamado “Morgan Bond”, o bônus que o J.P. Morgan lançou com o México um ano antes da eclosão do Plano Brady.

Como o bônus proposto pelo Brasil, o bônus mexicano do Morgan tem garantia de um cupom zero do Tesouro dos EUA para o principal e nenhuma garantia para dívida. Os bônus Brady do México tem garantia do principal e garantia de 18 meses de juros. No entanto, o retorno do bônus do Morgan e dos bônus Brady do México para o investidor, em termos de “cash-flow yield”, é hoje praticamente igual.