

Brasil propõe redução nos...

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

(Continuação da 1ª página)
que um banco que tenha uma exposição de US\$ 100 com o Brasil no início desse programa, começa o segundo semestre com US\$ 102,75 e já calcula os juros de 1,25% do segundo semestre sobre esse novo valor — e assim por diante, até o sétimo ano. Aí ele recebe 8% direto.

(2) O Tirb 2 não tem essa característica. Seu esquema de pagamento de juros tem de resto os mesmos percentuais do Tirb 1. A vantagem que oferece está no prazo final de apenas quinze anos (com dez de carência), ante os 25 anos do Tirb 1. No sétimo ano, quando o juro do primeiro bônus se torna fixo, o seu vai ao nível do mercado (a taxa do interbancário de Londres mais 0,8125%). Isso explica como está sendo chamado no Banco Central: Bônus "F" (por "floating", taxa flutuante).

(3) O Bônus Par (par bond) tem um juro fixo de 4,8%, trinta anos de prazo e carência de quinze anos. Como todos os outros instrumentos propostos pelo Brasil, poderá ser usado como uma das moedas do programa de privatização.

(4) O Bônus de Desconto (discount bond) propõe um desconto de 37,5% no principal, tem trinta anos de prazo e carência de quinze anos.

(5) Finalmente, o New Money Bond (bônus de dinheiro novo) é considerado talvez o menos atraente com o que se sabe dele até agora: 25 anos de prazo, quinze anos de carência e juros de mercado (Libor mais 0,8125%).

As novas informações levaram também a novos cálculos sobre o que seria o valor desses papéis no mercado secundário. Os dados combinados de duas instituições consultadas por este jornal estimam que o "Tirb capitalizado" (Bônus C) vale aproximadamente 47 centavos por dólar; o Tirb 2 (Bônus F) valeria bem menos, cerca de 38 centavos por dólar; o Bônus Par (par bond), 41 centavos por dólar; e o Bônus de Desconto (discount bond), 45 centavos.

A avaliação inicial dos bancos difere sobretudo no valor do Tirb 2006, o bônus que paga juros de mercado a partir do sétimo ano. O fato de seu prazo ser bem menor (quinze anos) faz com que seu valor estimado seja de 49 centavos para

DÍVIDA EXTERNA DO BRASIL			
Valor comparativo no Mercado Secundário			
Em centavos por dólar de 23 de agosto de 1991			
Acordo de 1988	Preço atual	Proposta de 1991	Valor estimado
Mydia	39.125	Tirb 2016 "C" (1)	47.00
PFA	41.00	Tirb 2006 "F" (1)	38.00
Exit Bond	54.50	Par Bond (2)	41.00
New Money Bond 1999	84.875	Discount Bond (2)	45.00
New Money Trade	59.50	New Money Bond 2016	*

(1) Assumindo um desconto de 15%

(2) Assumindo garantia de 100% do principal

(*) Dados insuficientes para calcular.

um banco (ante 38 centavos da avaliação publicada na tabela comparativa).

Ninguém se aventura ainda a calcular quanto vale o New Money Bond de 2016 na nova proposta. O problema é que para cada dinheiro novo que um ban-

co colocar no País, ele tem que adicionar o custo de somar reservas ao aumento de sua exposição. E esse dinheiro tem custos diferentes para diferentes bancos, o que torna a estimativa de seu valor mais complicada e variável.

26 AGO 1991

Brasil propõe redução nos juros

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

papéis propostos formam o seguinte cenário:

O comitê assessor de bancos já concluiu a análise inicial da proposta do Brasil para renegociar sua dívida de cerca de US\$ 52 bilhões com os credores privados. Sabe-se agora que ela inclui uma capitalização parcial de juros. "Minha impressão é de que a proposta procura ser justa tanto com o Brasil quanto com os bancos", disse a este jornal um banqueiro com assento na mesa de negociações.

"A proposta teve seus detalhes esclarecidos entre quinta e sexta-feira", disse a este jornal outro banqueiro do comitê, "quando todos foram liberados para voltar a suas casas. Taremos outra reunião no meio da próxima semana, provavelmente na quarta-feira, que poderá ter a participação dos brasileiros. Creio que estamos prontos para passar o fim de semana pensando seriamente numa resposta ao Brasil".

Este banqueiro entende que é possível, mas não provável, que o comitê apresente sua contraproposta já no final da próxima semana. De acordo com um terceiro integrante do comitê ouvido por este jornal, ainda faltam detalhes sobre números da economia brasileira para exame do subcomitê econômico (chamado de "number crunching").

"E afinal de contas", notou o segundo banqueiro, "como a imprensa brasileira tem noticiado, há vários instrumentos dentro da proposta, e alguns bancos podem se interessar mais

(1) bônus de redução temporária de juros (Temporary Interest Reduction Bond, TIRB) 1: é mais conhecido pelos íntimos como "C" para distingui-lo com sua característica de capitalização de juros. Tem 25 anos de prazo e 15 de carência. Durante os 15 anos de carência, o País paga apenas uma parte dos 8% de juros (2,5% nos anos 1 e 2, 3,75% nos anos 3 e 4, 5% nos anos 5 e 6).

O processo de capitalização é complexo, e está montado sobre o sistema de pagamento semestral dos juros. Então, se no primeiro ano o País paga 2,50% de juros, isso significa um pagamento de 1,25% por semestre. Como o cupom do bônus é de 8% fixos, o pagamento deveria ser de 4% por semestre. A diferença entre o que é pago (1,25%) e o que deveria ser pago (4%) é assim de 2,75% por semestre.

O lado atraente dessa fórmula para os bancos é que o Brasil propõe a capitalização dessa diferença de 2,75% imediatamente. Isso quer dizer

(Continua na página 17)