

Proposta dos bancos credores prevê ingresso de menos dinheiro novo

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

Duas fontes do comitê assessor de bancos confirmaram na sexta-feira a este jornal que sua contraproposta inclui uma redução no montante de dinheiro novo pedido pelo Brasil, que foi de 25% sobre a opção de New Money Bond (bônus de dinheiro novo). "Fizemos uma redução modesta nesse percentual", disse um dos banqueiros.

Ele acrescentou que os bancos consideraram "25% no lado mais alto do campo de possibilidades". Outro banqueiro com assento no comitê também disse a este jornal que a contraproposta oferece menos que isso, mas nenhum deles especificou o número. Apenas ressaltaram que os bancos e o Brasil falam estritamente em dinheiro vivo nessa opção.

A entrada desse dinheiro novo é um dos componentes da cesta de recursos que o País planeja para comprar as garantias colaterais previstas em alguns dos novos títulos da dívida. "Não é surpreendente que a proposta (do Brasil) pareça ter sido estruturada para encorajar investimento em dinheiro novo", diz uma análise preliminar da Salomon Brothers (1). Os dois banqueiros asseguraram que a distância aqui não é muito grande.

Mas a contraproposta dos bancos aperta o Brasil nessa ponta (oferecendo menos dinheiro novo) e na outra pedindo mais garantias. Está errada a informação divulgada — inclusive por este jornal — sobre o período da garantia colateral que os bancos pedem para os juros do Par Bond e do Discount Bonds (bônus par e de desconto). Não é de doze meses como a das Filipinas. E, sim, maior, conforme corrigiram duas fontes do comitê assessor na sexta-feira.

Como se sabe, os bancos conseguiram 18 meses de garantia de juros do México e 16 meses da Venezuela nos Par e Discount Bonds de seus acordos de redução da dívida pelo Plano Brady. A outra garantia de juros pedida pelos banqueiros ao Brasil, nos bônus de redução temporária de juros (TIRBS), é mesmo de 5 a 6 anos.

ANÁLISE DA PROPOSTA DO BRASIL					
Valor preliminar dos novos títulos no Mercado Secundário					
Em percentual de centavos por dólar					
Proposta conforme diferentes retornos	Tirb 2016	Tirb 2006	Par BCND	Discount Bond	New Money Bond
Retorno a 10%	79.36%	71.19%	54.40%	59.37%	91.65%
Retorno a 11%	71.16%	65.30%	50.85%	55.63%	82.68%
Retorno a 12%	64.07%	60.01%	47.76%	51.93%	74.76%
Retorno a 13%	57.91%	55.25%	45.05%	48.70%	67.74%
Retorno a 14%	52.56%	50.96%	42.67%	45.85%	61.50%
Retorno a 15%	47.68%	47.10%	40.56%	43.33%	55.94%
Retorno a 16%	43.77%	43.61%	38.68%	41.08%	50.95%
Retorno a 17%	40.16%	40.45%	37.00%	39.06%	46.48%
Retorno a 18%	36.97%	37.60%	35.49%	37.28%	42.44%
Retorno a 19%	34.15%	35.00%	34.13%	35.65%	38.80%
Retorno a 20%	31.64%	32.65%	32.89%	34.18%	35.49%

Fonte: Estudo de um banco credor, setembro de 1991.

DÍVIDA EXTERNA DO BRASIL				
Comparando o valor de mercado estimado das propostas				
Renegociação dos juros e do principal				
Valor das Propostas nas Renegociações	Dos Juros (1) Novembro de 1990	Dos Juros (2) Janeiro de 1991	Do Principal Agosto de 1991	Do Principal Setembro de 1991
Brasil: Exit Bond	18%			
Brasil: Zero Cup	(*)			
Brasil: Bonus deiros	(*)			
Bancos: Infa	70% a 75%			
Bancos: Idu	70% a 75%			
Brasil: 85% Bon		35% a 37%		
Bancos: 66% Bon		72% a 74%		
Brasil: Tirb 2018			43% a 51,39%	
Brasil: Tirb 2006			39% a 49%	
Brasil: Par Bond			37% a 42%	
Brasil: Discountnd			42,3% a 75%	
Brasil: New MorBond			44% a 61%	
Bancos: Par Bond ⁽³⁾				48,9% (3)
Bancos: Discountnd (3)				68% (3)

(1) Fonte: Um bco. de investimentos, Novembro-1990; (2) Fonte: Salomon Brothers, 15-Janeiro-1991;

(*) Considerado calculável; (3) Estimativa de um banco incluindo colateral também para os juros.

De acordo com informações de fontes do mercado financeiro, o governo dos EUA já enviou um recado diplomático em resposta ao apelo do presidente Fernando Collor de Mello ao presidente George Bush, na conversa que mantiveram na segunda-feira passada em Nova York. Collor afirmou então a Bush que o Brasil não pode pagar as garantias de juros pedidas pelos banqueiros.

A mensagem seria a seguinte: o Brasil deve se preocupar mais com outros pontos da contraproposta dos bancos, como o prazo, as taxas de juro e os prazos de carência nos novos títulos, e menos com a garantia colateral dos juros. Implícito na mensagem está (a) que os bancos serão flexíveis nesse ponto ou (b) que o Brasil disporá dos re-

COMPARANDO AS DUAS PROPOSTAS		
Valor de mercado em percentual por cada dólar		
Renegociação da dívida externa do Brasil		
Bonus/Propostas	Proposta do Brasil (1)	Proposta dos Bancos (2)
Par Bond	40,952%	48,9%
Discount Bond	65,7%	68%

Fonte: estudo preliminar de um banco credor, setembro de 1991.

(1) Assumindo retorno de 15%, garantia de 100% do principal e 30 anos de prazo.

(2) Assumindo retorno de 15%, garantia de 100% do principal e de 12 meses nos juros.

ursos para bancar as garantias.

A distância entre o País e os banqueiros desta vez não é tão grande como foi na renegociação dos juros entre 1990 e 1991 (veja tabela comparativa abaixo). A tabela isolada sobre as duas propostas de Par Bond e Discount Bond assume (no caso dos bancos) garantia de 12 meses para os juros, que agora se sabe incorreta, o que indica que o valor presente de merca-

do da contraproposta é ligeiramente maior.

Mas essa tabela já assume corretamente que os bancos reduziram de 30 para 25 anos o prazo de vencimento do Par Bond, mantendo 30 anos para o Discount Bond como na proposta brasileira.

(1) Ver Vincent J. Palermo, "Analyzing the Proposed Brazil debt Exchange", Salomon Brothers, Nova York, 30 de setembro de 1991.