

Bancos aceitam reduzir prazo de garantia

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

O Comitê Assessor de Bancos já aceitou reduzir de dezoito meses para quinze meses o montante de garantias para o pagamento dos juros nos futuros Par e Discount Bonds (bônus par e de desconto) do Plano Brady brasileiro. Existem indicações, mas não uma proposta formal, de que poderia reduzir a exigência para doze meses de garantia de juros, dependendo de outros avanços na oferta do País.

O Brasil também fez um novo lance nesta semana. Melhorou sua proposta para o futuro New Money Bond (bônus de dinheiro novo), com uma redução de 25 para 22 anos no prazo de vencimento, e de 15 para doze anos no prazo de carência. De modo a tornar esse título-chave ainda mais atraente, os brasileiros aumentaram sua taxa de juros, da Libor (taxa de mercado interbancário de Londres) mais 13/16 avos, para Libor mais 7/8.

Além disso, o bônus da taxa de juros flutuante (Flirb) sobre o qual o País, oferece uma garantia de seis meses de pagamento dos juros, é o que não inclui a capitalização parcial de juros nos primeiros seis meses, ao contrário do que se divulgou ontem. Para compensar os benefícios de cada papel, a capitalização parcial ficou para o bônus de redução temporária de juros (Tirb), que não tem garantia nenhuma.

Os banqueiros delicadamente voltam a insistir num aumento dos pagamentos correntes de juros pelo País, de 30 para 50%. Os 50% restantes se transformariam num bônus de juros, como os do acordo de março de 1991 ou somam-se ao principal, permitindo que os credores escolham uma das seis opções no cardápio atualmente em discussão.

O Brasil, sem se comprometer com a idéia, colocou outra na mesa: quer que o acordo do Plano Brady seja retroativo. O México conseguiu quando assinou seu Plano Brady. As vantagens para o País são de duas or-

DÍVIDA EXTERNA DO BRASIL				
Valor de mercado da proposta dos bancos				
	Retorno a 15% Banco 1	Retorno a 15% Banco 2	Retorno a 18% Banco 1	Retorno a 18% Banco 2
Par Bond	50%	48,04%	39%	41,59%
Discount Bond	50%	46,70%	40%	40,80%
Flirb	56%	—	44,75%	—
Tirb	44%	—	53,50%	—
New Money Bond	—	65,48%	—	—
— US\$ 1 novo	60%	67,58%	48,50%	52,27%
— US\$ 6 velhos	60%	65,14%	70%	54,90%
DCB	—	—	—	—

Fonte: Estudo de dois bancos credores, setembro de 1991

dens, e estima-se grosseiramente que permitiriam uma economia de cerca de US\$ 1 bilhão, quase um terço do dinheiro necessário para comprar o mínimo de garantias pedido pelos bancos.

A primeira vantagem está na redução do principal da dívida. Suponha-se que um número suficiente de bancos escolha US\$ 20 bilhões de Discount Bond (bônus de desconto). E calcule-se que o desconto desse papel acabará sendo de 35%, a meio caminho entre os dois números na mesa. Só aí se terá uma redução de US\$ 7 bilhões no principal da dívida.

Sobre o total reduzido calcule-se os novos juros do Plano Brady, que serão consideravelmente menores, e está feita a economia. O acordo dos juros atrasados de março passado aconteceu com uma Libor acima de 8%. Hoje ela está quatro pontos abaixo. Sabe-se, porém, que para muitos bancos, por razões contábeis, a data não poderá retroagir até janeiro de 1991. Mas o Brasil luta pela data mais antiga possível.

Os seis instrumentos postos na mesa, com as propostas originais e o que se sabe do estágio atual, conforme apurou este jornal, são os seguintes:

• **DISCOUNT BOND** — O Brasil propôs uma redução de 37,5% no principal da dívida antiga e a conversão dos 62,5% restantes num bônus com trinta anos de prazo, juros da Libor (a taxa do interbancário de Londres) mais 13/16 avos. Garantia de 100% sobre o principal, por meio de um Cupom Zero do Tesouro dos EUA, dependendo de como

os bancos se distribuíssem entre as propostas. Se todos os bancos escolherem essa alternativa, o País já deixou claro que não poderia bancar a garantia de 100%.

Originalmente não havia garantia para os juros. Depois o Brasil aceitou em dezembro que os bancos distribuíssem a garantia entre o principal e os juros como desejassem. Ou que convertessem a garantia do principal para os juros caso o papel fosse usado no programa brasileiro de privatização. Agora, o País admite pagar também uma garantia de seis meses para os juros, dependendo das escolhas dos bancos e do volume de dinheiro novo no acordo.

Os bancos queriam um papel com 25 anos de prazo, 32,5% de desconto no principal e garantias para o principal (100%) e juros (dezoito meses). Recentemente reduziram o prazo da garantia de juros para quinze meses. Os brasileiros acreditam que fecham em doze meses, dependendo de outros fatores.

• **PAR BOND** — Os brasileiros apresentaram uma proposta de papel com trinta anos de prazo, garantia de Cupom Zero do Tesouro dos EUA para até 100% do principal (com as mesmas restrições quantitativas do bônus anterior) e juros fixos de 4,8%. Em dezembro adquiriu a mesma flexibilidade do bônus anterior para redistribuir a garantia entre principal e juros. Também pode agora ter até seis meses de garantia de juros, dependendo do volume de dinheiro novo e das escolhas no cardápio.

O papel que os bancos

querem pode ter o mesmo prazo, mas juros de 5,25% no primeiro e no segundo anos do acordo, subindo a cada dois anos até fixar-se em 6,25% a partir do sétimo ano. Garantia de 100% para o principal e de dezoito meses para os juros, também já reduzida para quinze meses.

• **NEW MONEY BOND** — Os brasileiros primeiro propuseram um papel com 25 anos de prazo, 15 anos de carência e juros da Libor mais 13/16 avos. Nele o credor pode trocar um dólar de dívida antiga por um dólar de bônus acrescentando 25% de dinheiro novo. O Brasil acaba de reduzir três anos no prazo e aumentar 0,0625 ponto nos juros. Os credores pediram condições diferentes para os dois tipos de dólares. Prazo de quinze anos com sete de carência, e Libor mais 1,25%, para cada dólar de dinheiro novo (25% de cada conversão). Prazo mais generoso de dezessete anos com sete de carência, e juros da Libor mais 14/16, para a dívida antiga.

Os bancos também reduziram o montante de dinheiro novo, que é de um para quatro na proposta do Brasil, transformando-o numa relação de seis para um (seis dólares de dívida antiga por dólar novo). A Venezuela conseguiu uma proporção de cinco para um. O México claramente desestimulou essa opção.

• **FLIRB** — Sigla para "floating rate interest reduction bond" (bônus de redução de juros com taxa flutuante). O Brasil começou pedindo um papel com quinze anos de prazo e sete de carência, pagando juros de 2,5% no primeiro e no segundo anos, de 3,75% no terceiro e quarto anos, de 5% no quinto e sexto anos, e da Libor mais 13/16 avos (0,8125%) do sétimo ano em diante. Não previa garantia nenhuma. Agora, o País aceita pagar garantia de seis meses para os juros, dependendo das mesmas condições já mencionadas nos papéis anteriores.

Os banqueiros concordam com o prazo, mas pediam juros de 4,5% no primeiro e no segundo anos, de 5,25% no terceiro e quarto anos, de 6% no quinto e sexto anos, e da Libor mais 13/16 avos do sétimo ano em diante. Queriam também garantia de dezoito meses para o pagamento de juros, já reduzida para quinze.

• **TIRB** — Sigla para "temporary interest reduction bond" (bônus de redu-

ção temporária de juros). O Brasil propôs um papel com 25 anos de prazo e quinze de carência, seguindo a mesma sequência de taxas de juro do FLIRB. Mas com duas diferenças: a taxa torna-se fixa em 8% a partir do sétimo ano. E capitaliza-se a diferença para 8% entre os anos um e seis.

Os banqueiros reduziram o prazo para vinte anos com nove de carência em sua resposta, seguindo a mesma sequência de juros em sua proposta do FLIRB.

• **DCB** — Foi proposto pela primeira vez pelos próprios bancos, por sugestão dos alemães, e propõe simplesmente a transformação da dívida antiga no no-

vo papel, nomeado pela sigla para "debt conversion bond" (bônus de conversão da dívida), já empregado no caso da Venezuela.

O Brasil aceitou a idéia em princípio no ano passado e saiu agora com sua proposta para os termos. Prazo de 22 anos com 12 de carência, e juros da Libor mais 13/16 avos.

Em cima desses dados, entra em cena a Argentina, "e pedindo uma redução de até 40%", nota Luís Fraga, diretor associado na Bear Stearns & Co. "A disputa entre Brasil e Argentina vai ser boa. São os dois únicos candidatos ao Plano Brady neste ano e parece duvidoso que os bancos queiram negociar simultaneamente com ambos."