

Comitê Assessor de Bancos faz nova proposta ao País para os títulos "Par Bond"

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

Uma das principais dificuldades da atual fase de negociação da dívida externa de cerca de US\$ 41,2 bilhões do Brasil com os bancos comerciais está nos termos do Par Bond (bônus par). O Comitê Assessor de Bancos para o País acaba de fazer uma nova proposta sobre o instrumento, da qual se conhecem alguns mas não todos os detalhes.

Os bancos agora sugerem dois tipos de Par Bond, que oferece ao País um desconto nos juros mas mantém o valor nominal do principal da dívida. O Brasil examina esse instrumento em conjunto com o Discount Bond, que paga juros de mercado, mas oferece um desconto de 35% no principal.

O Par Bond tipo "A" oferecido pelos bancos começa pagando juros de 3,5% nos primeiros dois anos, 4,5% nos anos três e quatro, de 5,25% nos anos cinco e seis, e de 6,25% fixos do ano sete em diante. É considerado por alguns bancos ouvidos por este jornal como bem melhor para o País que outra opção.

O Par Bond tipo "B" começa com juros de 4,5% no primeiro ano, de 4,75% no segundo ano e de 5% no terceiro ano. A taxa sobe para 5,5% no quarto, quinto e sexto anos, até tornar-se fixa em 6,25% do sétimo ano em diante. Os dois papéis têm trinta anos de prazo.

É provável que um dos detalhes que faltam nessas duas propostas tenha a ver com as garantias. O País paga um volume tão maior de juros na opção "B" que as garantias rolantes de juros poderiam ser de nove meses nessa opção, e de doze meses na alternativa "A", para equilibrá-las melhor, por exemplo. Mas esse raciocínio é mera especulação.

O chefe da equipe de negociação da dívida brasi-

leira, Pedro Malan, já explicou que para o País é vital que o Discount Bond (bônus de desconto) seja mais atraente que o Par Bond, dado que o custo da compra de garantias colaterais para os dois papéis (de 100% do principal) custa 35% mais barato no primeiro caso.

O Brasil tem insistido nessa tecla desde o começo. Seus termos iniciais para os dois papéis, quando se considera um retorno de 14% para o investidor, era consistente com a idéia. Um banco comercial estimou para este jornal que o valor presente de mercado da proposta inicial do Brasil para o Par Bond era, naquele nível de retorno, de 42,67% para o Par Bond, e de 45,85% para o Discount Bond.

Na contraproposta inicial dos bancos, a diferença de abordagem já ficava evidente. Um banco comercial estimou para este jornal o valor presente da proposta do comitê, considerando um retorno de 15%, ao nível de 48,04% para o Par Bond, e de 46,7% para o Discount Bond.

Outro banco comercial estimou ontem para este jornal o valor presente das duas opções de Par Bond propostas pelos bancos: seria de 45% para o tipo "A" e de 47,75% para o tipo "B", a um retorno para o investidor de 14%. Considerando esse mesmo desconto de 14%, o valor presente do Discount Bond de que se fala (com 35% de desconto) seria de 46,5%.

O que esses cálculos mostram é que as duas propostas estão hoje mais próximas do que no início das negociações. Mas é óbvio igualmente que o Brasil ainda não conseguiu convencer os bancos credores a aceitar um Discount Bond mais atraente que o Par Bond. O máximo a que os bancos parecem chegar até agora é em títulos de valor semelhante.