

US\$ 1 bilhão na compra de bônus dos EUA

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

Novos detalhes emergiram ontem sobre a renegociação da dívida externa de cerca de US\$ 40 bilhões do Brasil com os bancos comerciais estrangeiros. Referem-se ao "phase in", o escalonamento dos desembolsos brasileiros para adquirir um montante ainda incerto, mas estimado entre US\$ 3 bilhões e US\$ 4 bilhões, para compra de garantias colaterais dos novos instrumentos do Plano Brady de redução da dívida.

Segundo informações de bancos fora dos EUA com assento no Comitê Assessor de Bancos, o Brasil faria um desembolso inicial de pouco menos de US\$ 1 bilhão para compra dos Bônus de Cupon Zero de 30 anos do Tesouro dos EUA. Esses títulos podem ser adquiridos a pouco mais de 10% do valor de face (veja tabela 1A).

A partir desse desembolso inicial, a compra das garantias remanescentes seria acelerada por um mecanismo similar ao empréstimo-ponte concedido ao País pelos bancos na renegociação da dívida em 1988. Na compra de novas garantias o Brasil entraria com dois terços e os bancos com um terço, na forma de opção pelo New Money Bond (bônus de dinheiro novo), uma das seis opções do menu em exame.

Digamos então que o Brasil se dispunha a comprar alguns meses depois do desembolso inicial mais US\$ 300 milhões em garantias. O País desembolsaria

VALOR PRESENTE DOS BÔNUS BRADY DO BRASIL			
Em centavos por dólar de abril 1992			
Retorno	Par Bond(1)	Par Bond Strip(2)	Discount Bond
10%	57,06	61,78	92,33
10,50%	54,1	59,53	88,13
11%	51,39	57,44	84,28
11,50%	48,91	55,49	80,74
12%	46,63	53,67	77,48
12,50%	44,53	51,97	74,46
13%	42,59	50,37	71,67
13,50%	40,79	48,88	69,08
14%	39,13	47,48	66,66
14,50%	37,59	46,16	64,41
15%	36,16	44,92	62,31
15,50%	34,82	43,76	60,34
16%	33,58	42,66	58,5
16,50%	32,41	41,62	56,76
17%	31,32	40,64	55,14
17,50%	30,29	39,71	53,6
18%	29,33	38,83	52,16
18,50%	28,42	38	50,8
19%	27,56	37,2	49,51
19,50%	26,76	36,45	48,29
20%	25,99	35,74	47,14
20,50%	25,27	35,05	46,06

(1) Considerando risco e as duas garantias em conjunto.

(2) Considerando risco Brasil a parte e somando mais 10% pelas garantias.

Fonte: estudo preliminar de um banco de investimentos dos EUA.

cos US\$ 100 milhões via New Money Bond. Sabe-se que essa opção teria o compromisso de alguns grandes bancos dos EUA e talvez de um ou outro banco europeu, mas certamente nenhum dos bancos japoneses.

O mecanismo permitiria acelerar a compra do total das garantias. Inicialmente o País pensara em estender o prazo de desembolsos por períodos que variavam segundo o montante (que por sua vez depende das escolhas dos bancos no me-

PREMISSAS NO CÁLCULO DO VALOR DO DISCOUNT BOND	
Parâmetros	
Pagamento de juros	9,19% (a Letra do Tesouro de 30 anos + 0,875%)
Risco EUA	7,92%
Risco Brasil	15%
Desconto	0,35%
Custos	
Colateral do principal	9,53 (13,51% do Discount Bond)
Colateral dos juros	61,01 (86,49%)
Preço do novo bônus	70,54%
Preço ajustado	45,86

Fonte: Estudo preliminar de um banco de investimento dos EUA

nu), mas segundo algumas estimativas iria de três a quatro anos.

De acordo com as mesmas fontes, a equipe brasileira teria concluído que o preço final desse longo escalonamento seria muito alto.

Em parte isso viria do fato de que os bancos exigiriam juros de mercado pa-

PREMISSAS NO CÁLCULO DO VALOR PRESENTE DO PAR BOND	
Taxas de juros progressivas	
Assumindo pagamentos de juros de	
4% no primeiro ano	
4,25% no segundo ano	
5% no terceiro ano	
5,25% no quarto ano	
5,5% no quinto ano	
5,75% no sexto ano	
Resultados	
Custo do colateral do principal	
10,07 (22,30% do Par Bond)	
Letra do Tesouro dos EUA	
de 30 anos a 7,8%	
Risco Brasil a 15,0%	

Fonte: Estudo preliminar de um banco de investimentos dos EUA.

ra os títulos ainda não cobertos pelas garantias, no que considera um incentivo necessário para que o País compre logo os Bônus de Cupon Zero do Tesouro dos EUA.

Não foi possível confirmar a informação dos banqueiros com os negociadores brasileiros ontem. É

público que o presidente do conselho do Citicorp, John Reed, já admitiu que os bancos vão desembolsar entre US\$ 500 milhões e US\$ 1 bilhão na opção do New Money Bond para ajudar na compra das garantias. Como o País planeja dispendir no máximo em torno de US\$ 1,8 bilhão, pode-se estimar que recursos adicionais viriam dos programas do Fundo Monetário Internacional (FMI) e do Banco Mundial (BIRD) para esse fim.

O ministro da Economia, Márcio Marques Moreira, afirmou recentemente que os bancos japoneses não fariam uma concentração na escolha do Par Bond (bônus par), o mais caro para o Brasil por envolver maior dispêndio com garantias. Fontes deste jornal asseguraram ontem porém que os bancos japoneses continuam achando que o Par Bond é o instrumento mais atraente do menu.