

Brasil consegue "Par Bond" mais vantajoso do que o da Argentina

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

O Comitê Assessor de Bancos e o Brasil concordaram sobre os termos do Par Bond (bônus par) no Plano Brady para redução da dívida de cerca de US\$ 42 bilhões do País com os credores privados. Ponto para o ministro da Economia, Marcílio Marques Moreira, e para o negociador-chefe Pedro Malan e sua equipe. Os termos são melhores que os concedidos pelos bancos à Argentina.

Isso parecia impossível de conseguir, porque a Argentina é considerada quase universalmente um risco menor que o Brasil atualmente, mas indica até onde os bancos podem ir em seu esforço para manter o diálogo aberto com a atual equipe econômica. Nos dois casos trata-se de um "step up coupon" durante os primeiros seis anos, ou seja, um papel com taxa de juros crescentes no período.

O conceito do Par Bond é o de sua troca por dívida antiga ao par (um dólar de dívida nominal antiga por um dólar do novo título), com um desconto na taxa de juros. O papel argentino paga juros de 4,5% no pri-

meiro ano, 4,75% no segundo ano, 5% no terceiro ano, 5,5% do quarto ao sexto ano, e 6,25% fixos do sétimo ao trigésimo ano.

A primeira vantagem do papel brasileiro está no início mais baixo da taxa, que será de 4% no primeiro ano. O percentual vai subindo de modo muito parecido com o da Argentina até se tornar fixo em 6% do sétimo ao trigésimo ano, o que significa um quarto de ponto mais barato. Não é pouca coisa. Calculando que 40% da dívida pode ser convertida no Par Bond, temos um total de US\$ 16,8 bilhões desse papel.

TAXA DE REFERÊNCIA

Existem duas maneiras de ver o efeito desse quarto de ponto. Estimando apenas o que o Brasil deixa de desembolsar, isso significa uma economia de US\$ 46,5 milhões por semestre. Como o acordo do sétimo ao trigésimo ano tem 47 semestres, o País deixa de pagar ao todo US\$ 1,092 bilhão. Quando se considera o valor presente desse quarto de ponto, para trazê-lo ao ângulo do investidor, e se considera um desconto de 18% para o risco Brasil, o comprador do papel no mercado secundá-

rio deixaria de ganhar apenas US\$ 82.788 milhões.

Outro ponto em que os negociadores brasileiros insistiram muito, e acabaram obtendo a concordância dos bancos, foi na discussão da taxa de referência para cálculo da garantia rolável de doze meses de juros. O País oferece garantias de juros para três dos títulos de seu Plano Brady: Par Bond, Discount Bond (bônus de desconto) e Flirb "S" (bônus de taxas de juros flutuantes).

O problema está no fato de que o volume a ser depositado nessa conta rolável para garantia dos juros varia consideravelmente, dependendo da taxa de referência usada, e esta tanto pode ser a taxa de juros do primeiro ano, que é de apenas 4% no caso do Flirb e do Par Bond, como uma taxa média do período, ou opções intermediárias.

CUSTO DE ATRASOS

É um assunto técnico e aborrecido, mas pode-se perder um caminhão de dinheiro com ele. Pela proposta inicial dos bancos o Brasil na verdade teria que depositar mais que doze meses de garantia de juros. Nesses últimos momentos da negociação os brasilei-

ros conseguiram obter uma taxa de referência que limita efetivamente o desembolso das garantias aos doze meses acordados. Em troca, o Brasil cedeu na questão do aumento dos pagamentos de juros correntes, de 30% para 50%.

Em relação aos termos financeiros dos sete instrumentos, restam apenas dois pontos: um pequeno detalhe no caso do Flirb e alguns detalhes no caso da Opção de Reestruturação, de interesse sobretudo dos bancos alemães. Outro ponto importante a definir é o nível de custo de eventuais atrasos do País no cumprimento do cronograma de desembolso das garantias remanescentes (phase in).

A parte mais complicada já se foi. No entanto a complexidade dos itens e os detalhes jurídicos em aberto indicam que a conclusão do acordo hoje é improvável, mas não impossível. Se os dois lados continuarem a trabalhar no final de semana, a despeito do feriado de 4 de julho (independência dos EUA); no sábado, o anúncio pode sair no domingo. Mas o mais provável é que se conclua o processo nos primeiros dias da próxima semana.