

Garantias brasileiras são mais baratas

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

Uma das satisfações da equipe brasileira chefiada por Pedro Malan na atual renegociação da dívida externa de cerca de US\$ 44 bilhões é que o custo das garantias de juros será mais barata para o Brasil que para a Argentina. Sabe-se que esse peso no Plano Brady brasileiro será de fato US\$ 250 mil mais barato que no argentino.

Para conseguir isso, Malan usou intensivamente sua equipe de economistas alfabetizados em computação — Paulo Barbosa, Wagner Ardeo e Hélio Mori — no cálculo da sigla favorita desta negociação, “NPV” (net present value, valor presente líquido). As fórmulas se baseiam na premissa de que a juros hipotéticos de 10% ao ano,

US\$ 100 recebidos agora valem mais que isso. Daqui a um ano, valem US\$ 110. Pela mesma razão, US\$ 100 a receber daqui a um ano valem menos agora, US\$ 90.

O Brasil se propõe a dar aos banqueiros garantias roláveis de doze meses de juros para três dos instrumentos em negociação, Par Bond (bônus par), Discount Bond (bônus de desconto) e Flibr “S” (bônus de taxas flutuantes de juros). Mas o Par Bond tem um “step up coupon”, uma taxa de juros progressiva, que se torna fixa do sétimo ao trigésimo ano em 6%.

Isso significa que o cálculo da garantia do juro do Par Bond precisa se dar sobre o valor mais elevado, de 6%. O que os brasileiros conseguiram para reduzir o custo foi convencer os bancos a aceitar o depósito

da garantia não sobre 6% mas sobre o valor presente desse cupom, que é bem menor.

PIB

No caso da Argentina, os bancos só deram o desconto de um ano sobre a taxa de juro. No caso do Brasil, os seis anos em que a taxa de bônus é menor foram integralmente descontados, representando economia de US\$ 250 mil. Isso quer dizer que o custo do depósito de juros para cada US\$ 100 em Par Bond para o Brasil será de US\$ 4,59. Caso se usasse o mesmo sistema do Plano Brady argentino, o custo seria de US\$ 5,77.

Soma-se o desconto à economia de US\$ 1 bilhão já obtida na negociação dos juros atrasados de 1991-93, calculados para uma emissão de bônus de juros por volta de abril do próximo ano.

O ganho total de US\$ 1,25 bilhão é importante para os brasileiros, não apenas na longa batalha do valor presente dos pagamentos, mas também devido a outro fator.

Por trás das contas de Malan e sua equipe existe um condicionador imutável, o percentual sobre o Produto Interno Bruto (PIB) do conjunto de pagamento da dívida externa a todos os credores. Não mais que 1% do PIB foi comprometido em pagamentos aos credores privados, incluindo o Plano Brady, os juros atrasados de 1989-92, a dívida não afetada pela atual renegociação e mesmo o dinheiro novo voluntário que entrou no País desde 1983. No futuro, o máximo que se espera é que no pico esses pagamentos comprometam 1,15% do PIB.