

Brasil vai negociar emissão de bônus para garantia com Tesouro dos EUA

por Getúlio Bittencourt
de Brasília

Uma fonte do governo brasileiro confirmou ontem a este jornal que o País vai negociar uma emissão especial de bônus de cupom zero diretamente com o Departamento do Tesouro dos EUA. Uma missão de Brasília desembarca em Washington nos próximos dias para iniciar a negociação.

O bônus de cupom zero é a garantia que o Brasil tem que comprar como colateral para o principal e os juros de seus bônus do Plano Brady de redução da dívida externa. A decisão do governo brasileiro de adquiri-los diretamente do governo, e não do mercado, tem fundamentos essencialmente aritméticos.

O País precisa de garantias colaterais no valor de cerca de US\$ 14,4 bilhões em Par Bonds (bônus par) e US\$ 12,5 bilhões em Discount Bonds (bônus de desconto). Comprando diretamente do Tesouro dos EUA, e considerando a mé-

dia de preço das três últimas emissões de bônus de cupom zero, a garantia dos Par Bonds custaria ontem US\$ 1,76 bilhão, e a dos Discount Bonds, mais US\$ 1 bilhão, para um total de US\$ 2,76 bilhões.

CONTROLE

Isso porque o preço dos bônus como vendidos diretamente pelo Tesouro seria de 12,24 centavos cada. No mercado, porém, os mesmos bônus custariam 12,51 centavos, para um total de US\$ 1,8 bilhão na cobertura dos Par Bonds e de US\$ 1,02 bilhão na cobertura dos Discount Bonds. Uma diferença, portanto, de US\$ 60 milhões.

Mas a distância pode aumentar, considerando que apenas quatro instituições controlam a maior parte do mercado de bônus dos EUA — Salomon Brothers, JP Morgan, Goldman Sachs e Morgan Stanley, não necessariamente nesta ordem. Na véspera de um negócio de quase US\$ 3 bilhões, o controle do mercado por

poucas companhias pode permitir fortes flutuações de preços. É isso que o governo brasileiro quer evitar.

Quando a Argentina concluiu seu Plano Brady, o anúncio de que iria adquirir os bônus diretamente do Tesouro dos EUA produziu uma queda nos preços, com aumento da taxa de retorno (o desconto total). Como suas negociações com o Tesouro dos EUA não deram certo, quando Washington anunciou que a Argentina iria comprar os bônus no mercado, o preço subiu e a taxa de retorno caiu. Em resumo, isso quer dizer que a Argentina pagou mais caro por suas garantias do Plano Brady.

DIFERENÇAS

Não tem havido uma regra até aqui na compra de garantias do Plano Brady. O México comprou 95% dos bônus diretamente do Tesouro dos EUA e 5% do mercado. A Venezuela comprou 100% do Tesouro dos EUA, e a Argentina,

100% do mercado. Uruguai, Nigéria e Filipinas compraram 100% do mercado. A Costa Rica comprou 44% do Tesouro e 56% do mercado.

A intenção do governo brasileiro é de adquirir 100% do Tesouro dos EUA. Os termos que serão negociados são a comissão (tanto o Tesouro como o mercado cobram) e o ponto de referência, que tem variado em cada uma das emissões: pode ser o preço de mercado do último bônus de cupom zero emitido, pode ser uma combinação dos preços dos últimos três ou vários bônus com cotação no mercado.

Em princípio, do ponto de vista do Tesouro, vender os bônus diretamente para o governo brasileiro é mais lucrativo do que uma pura operação com o mercado, dado que não haverá receita das instituições intermediárias. Não existe uma explicação disponível para a decisão do governo argentino de adquirir os bônus diretamente do mercado.