

Brasil vai usar "zero coupon bonds" de menos de 30 anos como garantia

por Maria Clara R. M. do Prado de Brasília

O Brasil está recorrendo a uma operação financeira para aportar no dia 15 de abril as garantias necessárias ao principal dos bônus ao par e de desconto — equivalentes a cerca de US\$ 2 bilhões — e, assim, efetivar dentro do prazo previsto a troca de dívida velha pelos novos bônus da renegociação com os bancos credores privados internacionais.

Aquelas garantias tomarão a forma, como negociação, de zero coupon bonds do Tesouro norte-americano adquiridos no mercado secundário internacional. Os papéis não têm o prazo de 30 anos, mas sim prazos inferiores e, portanto, não casam com o vencimento do principal do bônus ao par e do bônus de desconto oferecidos pelo governo brasileiro. Por isso, o Brasil está recorrendo à cláusula do acordo assinado com os bancos credores em 29 de novembro do ano passado, em Toronto, no Canadá, que permite a substituição do colateral depois que a troca da dívida for efetivada.

DUAS ALTERNATIVAS

Duas alternativas envolvem a operação financeira montada pelo Brasil: na primeira hipótese, os papéis do Tesouro norte-americano adquiridos no mercado secundário seriam trocados por zero coupon de emissão especial que depende, no entanto, de um acordo "stand by" com o Fundo Monetário Internacional (FMI); ou, na segunda hipótese, seriam substituídos mais adiante por outros zero coupons cujo prazo complementar o período de 30 anos.

Por exemplo: se os zero coupon adquiridos pelo Brasil no mercado secundário (no governo brasileiro, não se confirma nem se desmente formalmente que os papéis já tenham sido comprados, embora fontes conceituadas comentem que as aquisições foram

feitas, aos poucos, desde o ano passado) tiverem prazo de 25 anos, de 28 anos ou de 29 anos e 10 meses, por exemplo, na hora do vencimento o governo recebe os dólares (as amortizações são pagas, de forma acumulada, no vencimento) do Tesouro norte-americano. Com os dólares na mão vai imediatamente a mercado adquirir outros zero coupon de 5 anos, de 2 anos ou até de meses para complementar o que falta para a cobertura do prazo total de 30 anos.

CONTA CARIMBADA

No caso das garantias que envolvem os juros dos bônus ao par, de desconto e dos bônus de redução frontal de juros (FLIRB), essas não tomarão a forma de zero coupon do Tesouro dos Estados Unidos.

São cerca de US\$ 800 milhões, grosso modo, que o Brasil vai aportar no dia 15 de abril, na forma de depósitos em moeda estrangeira, saídos das reservas do País, em conta carimbada — chamada de "screw-account" com cláusula de "roll-over" (rolagem por um ano, no caso dos recursos não serem utilizados no primeiro ano) possivelmente no Banco de Compensações Internacionais (BIS), o banco central dos bancos centrais, com sede na Basileia, na Suíça. O BIS também deverá funcionar como o agente depositário dos colaterais, representados pelos zero coupon bônus do Tesouro norte-americano.

Equacionada a questão do aporte das garantias na data da troca da dívida externa — o restante das garantias, estimado inicialmente em torno de US\$ 1,5 bilhão tanto para principal como para juros, poderá ser alocado ao longo dos próximos dois anos —, o acordo, para ser efetivado, ficará dependendo, ainda, do "waiver" (dispensa) solicitado pelo Brasil aos bancos credores privados internacionais abrindo mão de um acordo "stand

by" com o FMI. Uma qualificada fonte do governo brasileiro explicou a este jornal, na sexta-feira, que dois terços do universo total de credores terão de concordar com o "waiver" para este ser validado. No comitê de bancos credores, que se reuniu em Nova York na sexta-feira passada, foi fácil conseguir o "waiver" porque os bancos brasileiros têm participação expressiva, de 40% dos créditos, ali representados com grande peso para o Banco do Brasil.

Os bancos credores internacionais ficaram de dar uma resposta para o pedido de "waiver" até o dia 24 deste mês. Na semana que vem, o presidente do Banco Central, Pedro Malan, pretende ir ao Senado Federal explicar os últimos acertos feitos com os bancos credores internacionais.

DISTRIBUIÇÃO COMPLEXA

A distribuição das garantias pelos três tipos de bônus oferecidos pelo Brasil é extremamente complexa. Pelos critérios negociados previamente com os bancos, os recursos serão alocados preferencialmente para cobrir, na data da troca da dívida externa, alguns papéis em detrimento de outros que ficarão dependendo das sobras.

No esquema previsto, fica assegurada a cobertura dos juros do FLIRB no momento da troca, e isto equivale a cerca de US\$ 70 milhões que serão alocados com depósitos das reservas em conta especial. Em seguida, pelo critério de preferência acertado com os bancos, vem o bônus de desconto da série A, prevalecendo, primeiro, a cobertura do principal deste papel avaliado em torno de US\$ 1,1 bilhão. Seguem-se, na lista, os juros do mesmo bônus de desconto da série A cuja cobertura de garantias no dia 15 de abril deve somar cerca de US\$ 326 milhões.

Outros papéis seguem-se depois, como o bônus ao par da série A, o bônus de

desconto da série B e o par da série B. Assim, a distribuição das garantias acompanha não apenas o perfil das opções feitas pelos bancos credores, no ano passado, entre os vários instrumentos oferecidos pelo Brasil, mas também os critérios de prevalência que um bônus sujeito a garantia, na data de 15 de abril, terá sobre outro também sujeito a garantia.

BÔNUS "PHASE IN"

O Brasil, indo ao mercado secundário internacional para comprar, "zero coupon" emitidos pelo Tesouro norte-americano, pode ter gasto mais do que gastaria se tivesse sido brindado com uma emissão especial do próprio Tesouro dos Estados Unidos. É difícil fazer o cálculo de quanto a mais se gastou sem saber o prazo dos "zero coupon" comprados pelo Brasil.

As contas, grosso modo, são as seguintes: a totalidade do custo das garantias estava estimada, preliminarmente, em cerca de US\$ 4,2 bilhões, dos quais US\$ 2,8 bilhões terão de ser aportados no dia 15 de abril, sendo cerca de US\$ 2 bilhões para principal e mais ou menos US\$ 800 milhões para juros. O restante US\$ 1,4 bilhão deverá ser alocado nos próximos dois anos e para isso haverá a garantia dos chamados bônus do "phase in" que vão sendo substituídos pelos colaterais na medida em que estas forem adquiridas.

Supondo que cerca de US\$ 3 bilhões represente a necessidade total de garantia de principal dos bônus ao par e de desconto, o custo de ir ao mercado secundário internacional pode chegar a algo em torno de US\$ 1 bilhão além daquilo que se esperava gastar com a emissão especial do Tesouro dos Estados Unidos. Isso significa uma perda temporária de liquidez que pode ser reposta mais adiante, em novas negociações no mercado secundário.