

Novo impulso para o mercado futuro de bônus do Plano Brady do Brasil

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

Devido ao feriado de segunda-feira em Nova York, os negócios no mercado secundário se concentraram em Londres, com pouco movimento nos títulos da dívida externa do Brasil. O destaque ficou para o México, na esteira de duas decisões judiciais favorecendo o Acordo de Livre Comércio da América do Norte (Nafta) na sexta-feira nos Estados Unidos.

Mas o mercado a futuro dos bônus do Plano Brady do Brasil promete ter um novo impulso com o estudo que lhes foi dedicado por três analistas do Chemical Bank, Ernesto Bergeron, Doug Krehbiel e Roman Borisovich. O trio defende a tese de que o bônus de capitalização parcial de juros (Bônus C) do Brasil tende a convergir com o preço do Bônus de Saída (Exit Bond) de 1988, porque têm prazos e características similares, o que significa um ganho de 10 pontos.

Na perspectiva do Chemical, os papéis mais atraentes do Plano Brady do Brasil são em primeiro lugar o Bônus C, depois o Discount Bond (bônus de

TÍTULOS DA AMÉRICA LATINA (Em centavos por dólar — 11/10/1993)		
Países	Compra	Venda
Argentina		
Par Bond	62	62,25
FRB	76,625	76,875
Brasil		
New Money Bond	92	93
Exit Bond	62,5	63
Idu Bond	78,625	78,875
México		
Par Bond	78,5	78,875
Discount Bond	81,625	81,875
Venezuela		
Par Bond	71,625	71,875
DCB	67,375	67,625

Fonte: Um banco de investimentos em Londres.

desconto) e por último o Par Bond (bônus par) — este último, até recentemente, o favorito dos bancos credores. Entre as razões da preferência pelo Bônus C, eles mencionam o fato de ser um papel ao portador, ao contrário dos Bônus Par e de Desconto.

DESEMBOLSOS

O motivo para preferir o Bônus de Desconto sobre o Bônus Par é óbvio. Os analistas do Chemical lembram que na data de conclusão do Plano Brady o Brasil tem que juntar dinheiro suficiente para ga-

PLANO BRADY DO BRASIL: Desembolso escalonado das garantias colaterais Nova York, 8-Outubro-1993					
Desembolsos	Inicial	Primeiro	Segundo	Terceiro	Quarto
Cenário mais provável					
Par Bond Principal	76%	99%	100%	100%	100%
Juros	0%	0%	31%	63%	100%
Discount Bond Principal	100%	100%	100%	100%	100%
Juros	0%	0%	34%	70%	100%
Cenário menos provável					
Par Bond Principal	2%	44%	85%	100%	100%
Juros	0%	0%	0%	37%	100%
Discount Bond Principal	100%	100%	100%	100%	100%
Juros	0%	0%	0%	42%	100%

Fonte: Ernesto Bergeron, Doug Krehbiel e Roman Borisovich, "Brazil's Brady Plan: Collateral Scenarios and Bond Valuations".

rantir a colateralização do principal e dos juros do Bônus de Desconto e dos juros do Flirb "S" (bônus de taxa flutuante de juros). Isso daria hoje algo como US\$ 1,4 bilhão.

Trata-se da metade do desembolso previsto para compra das garantias, mas como é suficiente para cobrir o Bônus de Desconto e provavelmente o Flirb "S", isso também quer dizer que apenas com seus próprios recursos o Brasil pode colocar o acordo de pé. Não precisa do dinheiro das agências multilaterais. Ao mesmo tempo, esse cenário consolida o valor dos Bônus de Desconto, mas

deixa os Bônus Pares no limbo.

Bergeron e seus colegas observam que "os líderes do Brasil precisam superar conflitos políticos e escolher medidas de disciplina fiscal num momento em que muitos políticos voltam suas atenções para as eleições presidenciais marcadas para outubro de 1994. Nessas circunstâncias, será difícil, mas não impossível, para o Brasil conseguir um programa com o Fundo Monetário Internacional até o final de fevereiro, e, inicialmente, o País talvez tenha que contar apenas com suas próprias reservas para emitir os bônus".