

# Recompra de "Brady bonds" alongará a dívida

Operação pouco diminui o déficit nas transações correntes; os critérios de troca são diferentes para cada tipo de título

Ivanir José Bortot  
de Brasília

O diretor da Assuntos Internacionais do Banco Central (BC), Gustavo Franco, disse ontem que a emissão no exterior de um novo bônus do Tesouro Nacional, com prazo de 30 anos para ser trocado por "bradies", trará benefícios como ajudar na redução do desembolso com juros da dívida externa, contribuir para diminuir o déficit em transações correntes e ainda elevar as reservas internacionais do Brasil.

"É o momento perfeito para a operação de lançamento desse novo bônus", afirmou Gustavo Franco, ao ser indagado sobre a decisão do Federal Reserve Board (Fed - banco central norte-americano) de manter as taxas de juros dos Estados Unidos no patamar atual. O Brasil vai realizar uma emissão que será no mínimo de US\$ 1 bilhão e, no máximo, de US\$ 26 bilhões, dependendo da disposição do mercado, algo que dificilmente ocorrerá.

A operação através de oferta pública terá três alternativas: 1) Os investidores norte-americanos poderão usar bônus denominados "Par Bonds", "Discount Bonds" e "C Bonds" para comprar o novo papel do Brasil, cujo prazo é de 30 anos e paga juros a cada seis meses, sendo o principal no final; 2) O investidor venderá em moeda ao Brasil os títulos "Par Bond" e "Discount Bond"; 3) O investidor que comprar o novo bônus terá de pagar em "cash". Só que está fixado o limite máximo para aquisição de 25% da oferta global. Desta forma, ficará limitado a 75% do pagamento com a entrega do títulos "Par Bonds" e "Discount Bond".

O Banco Central estabeleceu critérios diferenciados de preço de troca ou venda dos "Par Bonds", "C Bonds" e o "Discount Bonds". O preço de compra para o Par Bonds foi fixado com base em um "spread" de 250 pontos-base acima do rendimento do título de 30 anos do Tesouro dos Estados Unidos. O "spread" do "C Bond" em 460 pontos-base acima dos

| Dívida reestruturada                |              |                 |               |             |
|-------------------------------------|--------------|-----------------|---------------|-------------|
| (Bancos privados - em US\$ milhões) |              |                 |               |             |
| Bônus de reestruturação             | Data emissão | Data vencimento | Valor emissão | Saldo atual |
| Bradies                             |              |                 |               |             |
| Flirbs                              | 15/04/1994   | 15/04/2024      | 10.491,10     | 10.489,33   |
| C. Bonds (*)                        | 15/04/1994   | 15/04/2024      | 7.288,29      | 7.286,47    |
| Par Bond                            | 15/04/1994   | 15/04/2009      | 1.737,71      | 1.737,71    |
| Discount                            | 15/04/1994   | 15/04/2014      | 7.407,00      | 8.300,66    |
| Debt Conversion Bond                | 15/04/1994   | 15/04/2012      | 8.489,93      | 8.489,93    |
| New Money Bond                      | 15/04/1994   | 15/04/2009      | 2.239,00      | 2.235,00    |
| Ei Bonds                            | 15/04/1994   | 15/04/2006      | 5.431,18      | 5.376,35    |
| Total Bradies                       |              |                 | 43.084,26     | 43.919,50   |
| Pré-Bradies                         |              |                 |               |             |
| NMB-88                              | 14/11/1988   | 15/10/1999      | 675,00        | 240,97      |
| BIB/Exit Bond                       | 31/08/1989   | 15/09/2013      | 1.050,00      | 900,16      |
| IDU                                 | 20/11/1992   | 01/01/2001      | 7.128,00      | 6.200,53    |
| Total Pré-Bradies                   |              |                 | 8.853,00      | 7.341,66    |
| Total dos bônus de reestruturação   |              |                 | 51.937,26     | 51.261,16   |

Fonte: Banco Central  
\* O saldo atual inclui capitalização

papéis norte-americanos de igual prazo e o preço de troca ou venda do "Discount Bond" será de US\$ 818,75 para cada lote de US\$ 1.000.

O "Par Bond" tem juros que são crescentes de 4% até 6% ao ano, dependendo do prazo de vencimento, mas é comercializado no mercado um deságio elevado. O "spread" de 250 pontos-base expressa o valor dos juros e o deságio do papel. O mesmo critério foi fixado para os casos dos "C Bonds" e "Discount Bonds".

O preço do novo título que está sendo emitido pelo Brasil será definido em leilão do tipo holandês, onde o Banco Central fica com o poder de realizar o corte de aceitação das cotações em um determinado nível de cotação do "spread", que passa a ser o patamar de referência para todas as ofertas com

valores inferiores. O BC fixou como patamar mínimo de "spread" 300 pontos-base sobre os papéis do Tesouro norte-americano e assegurou a ausência de qualquer instituição pública do Brasil no leilão do novo papel.

O maior ganho com a troca da dívida externa por novos papéis virá com a liberação das garantias oferecidas pelo Brasil para uma parcela de US\$ 17,6 bilhões de "Par Bonds" e "Discount Bonds" renegociada em 1994. O País foi obrigado a adquirir no mercado secundário o equivalente a 23% do valor desses dois papéis em "Zero Cupom Bonds" dos Estados Unidos, e depositá-los como garantia do pagamento do principal e juros dos "Par Bonds" e dos "Discount Bonds" junto ao BIS.

| Plano "Brady" - 1992         |                |            |                               |                               |                               |                               |                                   |
|------------------------------|----------------|------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|
| (Emissão em 15/04/1994)      |                |            |                               |                               |                               |                               |                                   |
| Termos                       | Discount Bonds | Par Bonds  | Flirb (1)                     | New Money Bonds               | Debt Conversion Bonds         | C. Bonds (2)                  | Ei Bonds                          |
| Valor emitido (US\$ bilhões) | 7,288          | 10,491     | 1,737                         | 2,239                         | 8,489                         | 7,407                         | 5,431                             |
| Taxa de troca                | 0,65           | 1          | 1                             | 1                             | 1                             | 1                             | 1                                 |
| Prazo (anos)                 | 30             | 30         | 15                            | 15                            | 18                            | 20                            | 12                                |
| Data de vencimento           | 15/04/2024     | 15/04/2024 | 15/04/2009                    | 15/04/2009                    | 15/04/2012                    | 15/04/2014                    | 15/04/2006                        |
| Carência (anos)              | 30             | 30         | 9                             | 7                             | 10                            | 10                            | 3                                 |
| Garantia de principal        | 100            | 100        | nihil                         | nihil                         | nihil                         | nihil                         | nihil                             |
| Garantia de juros            | 12 meses       | 12 meses   | 12 meses                      | nihil                         | nihil                         | nihil                         | nihil                             |
| Forma de pagamento           | "bullet"       | "bullet"   | 13 parcelas semestrais iguais | 17 parcelas semestrais iguais | 17 parcelas semestrais iguais | 21 parcelas semestrais iguais | 19 parcelas semestrais crescentes |
| Taxas de juros anuais        |                |            |                               |                               |                               |                               |                                   |
| Ano 1                        | L+13/16        | 4,00%      | 4,00%                         | L+7/8                         | L+7/8                         | 4,00%                         | L+13/16                           |
| Ano 2                        | L+13/16        | 4,25%      | 4,00%                         | L+7/8                         | L+7/8                         | 4,00%                         | L+13/16                           |
| Ano 3                        | L+13/16        | 5,00%      | 4,50%                         | L+7/8                         | L+7/8                         | 4,50%                         | L+13/16                           |
| Ano 4                        | L+13/16        | 5,25%      | 4,50%                         | L+7/8                         | L+7/8                         | 4,50%                         | L+13/16                           |
| Ano 5                        | L+13/16        | 5,50%      | 5,00%                         | L+7/8                         | L+7/8                         | 5,00%                         | L+13/16                           |
| Ano 6                        | L+13/16        | 5,75%      | 5,00%                         | L+7/8                         | L+7/8                         | 5,00%                         | L+13/16                           |
| A partir do ano 7            | L+13/16        | 6,00%      | L+13/16                       | L+7/8                         | L+7/8                         | 8,00%                         | L+13/16                           |

Fonte: Bacen/Dediv  
Posição: 19/05/97

(1) A garantia de 12 meses de juros é válida durante os 6 primeiros anos  
(2) Capitalização da diferença entre o valor pago com base nas taxas indicadas acima para os anos 1-6 e 8%

Com a compra desses dois títulos, com deságio no mercado, o Brasil estará liberando as garantias oferecidas ao BIS. Gustavo Franco informou que a liberação dos papéis deverá contribuir para elevar as reservas internacionais brasileiras. Os "zero cupom bonds" devem ficar com o Banco Central e passam a compor como mais um ativo das reservas internacionais.

Os papéis deverão ser comercializados pelo Brasil mais adiante, quando houver cotações vantajosas de mercado. O BC irá repassar ao Tesouro Nacional os reais correspondentes a esse ativo para que os recursos possam ser usados no resgate da dívida interna.

"Há outros ganhos decorrentes da operação que podem ser usados pelo Tesouro no abatimento da dívida interna ou externa", disse José Linaldo Gomes de Aguiar, do Departamento da Dívida Externa do Banco Central (Dediv). O Brasil vem pagando hoje juros na faixa de 4% a 8%, dependendo do prazo de vencimento de uma dívida de US\$ 51,2 bilhões no mercado externo.

Só que a maior parte dos papéis é comercializado no mercado secundário dos Estados Unidos com deságios de 30% a 45%. O juro de 4% estaria sendo pago sobre o valor de face do papel e não do valor efetivo de comercialização de mercado.

A troca dos "bradies" por um novo papel do Brasil implicará em um maior pagamento de juros. Em compensação, será feito sobre um estoque de dívida menor. Gustavo Franco acha que com a operação o valor global do desembolso com juros da dívida externa deve cair, contribuindo para reduzir o déficit de transações correntes. Na hipótese remota de haver apenas a venda do título de 30 anos, sem a troca por "bradies", também seria vantajoso para o Brasil. "Estariamos financiando nosso déficit de transações correntes com captações de 30 anos. Isso é muito bom", disse Furtado.