

Brasil lançará bônus global de até US\$ 3 bilhões

Novos papéis vão lastrear a recompra de "Brady bonds" e também deverão definir um novo parâmetro para o custo de captação do País

Maria Clara R. M. do Prado
de Londres

Uma redução de cerca de 75 a 80 pontos-base ao ano no pagamento dos juros da dívida externa é quanto poderá representar a curto e médio prazos a operação pela qual o Tesouro Nacional estará trocando novos papéis de 30 anos de prazo – "global bonds" – por três dos antigos bônus da renegociação externa – o "C Bond", o bônus ao par e o bônus de desconto – fechada com os bancos credores privados internacionais em abril de 1994.

A operação, lançada ontem, vai envolver o mínimo de US\$ 1 bilhão mas estima-se no mercado que possa chegar a cerca de US\$ 3 bilhões. Se chegar a este valor, uma queda no "spread" (taxa de risco) naquela proporção de 75 a 80 pontos-base vai significar, efetivamente, um abatimento de cerca de US\$ 22,5 milhões a US\$ 24 milhões nos desembolsos que o País faz anualmente a título de pagamento de juros da dívida externa. Se a operação de troca ficar restrita a US\$ 1 bilhão, uma previsão considerada subestimada, a economia com juros seria algo entre US\$ 7,5 milhões e US\$ 8 milhões.

Não se objetiva, portanto, reequilibrar os fluxos do balanço de pagamentos do País com a operação de troca da dívida externa. "Ela certamente não vai resolver nosso problema de conta-corrente a curto prazo mas faz todo o sentido substituir uma dívida mais cara por outra mais barata porque isso ajuda a pavimentar um novo mercado para os papéis brasileiros no exterior", conforme comentou para este jornal o economista André Lara Resende, do Banco Matrix.

Para Armínio Fraga Neto, do Soros Fund de Nova York, a economia será efetivamente pequena no curto prazo mas o Brasil vai poder firmar

uma curva para a remuneração de seus papéis no mercado internacional, com preços diferentes para prazos diferentes. Os "road-shows" para o mercado, com a discussão de todos os detalhes, vão ocorrer no dia 27 deste mês, em Nova York, no dia 28, em Boston, e, no dia 29, em Londres.

Os cálculos sobre a economia com o pagamento dos juros foram feitos considerando-se o "spread" de 460 pontos-base sobre o Tesouro norte-americano que vence em maio de 2007, pelo qual o Tesouro Nacional anunciou ao mercado que estará recomprando os "C Bond", e um "spread" em torno de 380 pontos-base. Estima-se que este venha a ser o nível da taxa de risco dos novos "global bonds" brasileiros, imaginando-se que não fique muito longe do nível negociado hoje no mercado secundário para papéis semelhantes que foram emitidos pelo México e pela Argentina em suas operações de troca da dívida velha por nova.

**Bônus global
emitido deve
pagar um
prêmio igual
ao do México
e Argentina**

"Se o Brasil conseguir colocar o novo "global bond" com "spread" de 350 pontos-base podemos dizer que a operação será um verdadeiro sucesso", avaliou para este jornal o diretor do BBV Latininvest, Wilber Colmerauer, em Londres.

A operação de troca será realizada no dia 3 de junho para liquidação em 4 de junho e, ao contrário da mexicana e da argentina, tem características mais sofisticadas que prevêem alternativas envolvendo o pagamento em dinheiro vivo.

"A operação se divide em três alternativas que estão sendo oferecidas ao mercado ao mesmo tempo", explicou ontem para este jornal Oscar Molina, associado em mercado de capitais do J.P. Morgan do Brasil, que será um dos líderes junto com a Goldman Sachs.

São as seguintes as alternativas

apresentadas ao mercado, com seus detalhes.

■ Alternativa Principal:

A República brasileira está disposta a trocar dívida externa velha, representada pelo "Capitalization bond" ou "C Bond", como é mais conhecido, pelo bônus ao par e pelo bônus de desconto, por um "global bond" de 30 anos de prazo, sem garantias colaterais, que vai pagar a totalidade da amortização no vencimento. A troca deve envolver, no mínimo, US\$ 1 bilhão de emissão de dívida nova. Se o interesse do mercado ficar abaixo disso, a operação não seguirá adiante.

O governo brasileiro já fixou o preço pelo qual vai comprar os papéis da dívida velha. São estes: o "C Bond" será adquirido com "spread" de 460 pontos-base sobre o bônus do Tesouro norte-americano que vence em maio de 2007; o bônus ao par vai ser comprado com "spread" de 250 pontos-base sobre o bônus do Tesouro dos Estados Unidos que vence em novembro de 2026 (cujo preço será conhecido no dia 2 de junho) e o bônus de desconto será recomprado pelo preço de 81,875% do valor de face.

O "global bond" da República Federativa Brasileira, segundo consta da proposta encaminhada para o mercado, teve um "spread" mínimo fixado em 300 pontos-base. Isto é, segundo adiantou Molina, uma referência na medida em que se prevê a apresentação por parte dos interessados em propostas competitivas (aquelas que vão indicar o "spread" do novo bônus pelo qual estariam dispostos a realizar a troca com o pagamento de dívida velha) e não competitivas (aqueles nas quais os interessados não apontam nenhum "spread" para o "global bond"). No primeiro caso, caberá à República definir a que nível de "spread", consi-



Armínio Fraga Neto

derando as propostas, vai emitir o novo bônus. Aqueles cujas ofertas tiverem ficado acima do nível médio, serão cortados da operação. O nível de "spread" escolhido é o que servirá de referência para os que fizerem propostas não competitivas. No caso, no entanto, de ocorrer a hipótese remota das propostas serem todas não competitivas fica valendo então a regra pela qual a República pagará um "spread" mínimo de 300 pontos-base.

■ Segunda Alternativa:

O governo brasileiro está também oferecendo a possibilidade de emitir os novos "global bonds" de 30 anos de prazo mediante o recebimento de pagamento em dinheiro, ao invés de títulos da dívida velha. Há, no entanto, um limite para isso que está fixado em 25% do total da dívida nova a ser emitida. Assim, se por acaso a operação de troca de papéis vier a envolver, por exemplo, US\$ 1 bilhão e, sabendo-se que 25% disto equivale a US\$ 333 milhões, então será admitido pagamento em dinheiro em valor correspondente a 25% de US\$ 1,333 bilhão.

O "spread" pelo qual o novo "global bonus" será emitido para a troca por dinheiro é o mesmo que vier a ser apurado para efeito da troca do novo papel pela dívida velha.

■ Terceira Alternativa:

Nesta terceira opção, o Tesouro Nacional dispõe-se a recomprar bônus ao par e bônus de desconto da dívida velha em mercado mediante pagamento em dinheiro vivo aos interessados, até o limite de 25% do valor do bônus ao par e de 25% do valor do bônus de desconto que tiverem sido oferecidos no esquema da troca pelos novos "global bonds". Neste caso, ficam liberados os títulos do Te-

souro norte-americano que servem de garantia "collateral" ao bônus de desconto e ao bônus ao par – os papéis do Tesouro serão incorporados às reservas internacionais do País – mas o efeito líquido desta operação de recompra antecipada pode representar saída de divisas, na medida em que envolve pagamento com dinheiro.

"A montagem da operação foi feita de tal modo que os três instrumentos da dívida velha vão ser equivalentes do ponto de vista financeiro", comentou Armínio Fraga.

É preciso deixar claro, para quem não se recorda, que a troca dos "C Bond" pelo novo "global bond" não vai representar alívio no pagamento das amortizações da dívida externa a médio prazo. Isto porque o "C Bond" é um papel que vence em 2014 e que tem uma estrutura pela qual o principal começa a ser pago a partir de 2004, dentro de oito anos portanto. O par e o bônus de desconto pagam tudo no vencimento, em 2024.

A dívida externa brasileira, representada por aqueles papéis, soma US\$ 26,076 bilhões, dos quais US\$ 10,489 bilhões de bônus ao par; US\$ 7,286 bilhões de bônus de desconto e US\$ 8,301 bilhões de "C Bond". Ontem, esses papéis que são ativamente negociados no mercado secundário internacional sob a denominação genérica de "bradys" (uma referência ao Plano Brady que orientou a renegociação da dívida externa dos países da América Latina no início desta década), acusaram redução significativa de "spread" quando comparado com o dia anterior.

A taxa de risco do "C Bond" caiu no mercado secundário de 485 pontos-base para 441 pontos-base. O risco do bônus ao par caiu de 515 pontos para 453 pontos-base e do bônus de desconto, de 547 pontos-base para 489 pontos-base. Parte dessa queda deve ser atribuída ao fato do Federal

Reserve Board (Fed, banco central norte-americano) ter decidido na terça-feira deixar inalterada a taxa de juro norte-americana de curto prazo, mantendo o nível de 5,5% ao ano. Mas muito da queda também se explica pelo anúncio de ontem, na medida que a perspectiva da operação da troca da dívida externa teve o efeito de valorizar o preço pelo qual os papéis brasileiros foram cotados no mercado.

"O fato do Fed não ter mexido nas taxas acalmou o mercado e dá segurança por um tempo", avaliou Molina para este jornal, indicando que foi portanto um bom momento para o anúncio da operação.

Sabe-se, contudo, que o Brasil teria conseguido economizar ainda mais com o pagamento de juros se tivesse lançado o mesmo tipo de operação de troca da dívida externa há um ano. A própria Goldman Sachs, conforme contou o diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central, Gustavo Franco, a este jornal, uma vez, foi a primeira a arquitetar uma operação do gênero e chegou a oferecê-la ao Banco Central há mais de um ano. O governo brasileiro, na época, achou que era melhor esperar um pouco mais e a Goldman acabou fechando com o México para uma troca deslanchada no ano passado, envolvendo US\$ 1 bilhão.

É bem verdade que o mercado teria estado ontem menos favorável se o Fed tivesse aumentado o juro de curto prazo mas o fato da taxa ter ficado inalterada não foi suficiente para acomodar os operadores. Acabou predominando a percepção de que o Fed deveria ter movido o juro para cima porque há pressão inflacionária na economia norte-americana e isso foi suficiente para fazer subir de 6,88% para 6,98% a remuneração ao ano dos papéis do Tesouro norte-americano – o principal concorrente dos "bradys" – no mercado secundário internacional.

**Brasil teria
economizado
mais se troca
tivesse sido
realizada no
ano passado**