

O sucesso dos "global bonds" CELSO PINTO

A emissão de US\$ 3 bilhões em bônus globais de 30 anos pelo Brasil, ontem, pode ser considerada um sucesso, por várias razões. A economia em si, proporcionada pela emissão, não é a principal.

O Brasil trocou US\$ 2,8 bilhões em títulos originados da negociação da dívida externa (os "bradies"), por US\$ 2,250 bilhões de novos papéis. Além disso, vendeu mais US\$ 750 milhões dos novos bônus em dinheiro. Os donos dos "bradies" aceitaram um deságio superior a 20% no valor dos papéis porque os novos bônus rendem mais.

Já considerado o deságio, o Brasil recomprou US\$ 1,6 bilhão em "discount bonds", com 27 anos de vida e que pagam juros variáveis, hoje equivalentes a 6,8% ao ano. Recomprou US\$ 540 milhões em "par bonds", com 27 anos de vida e que pagam 5,25% de juros ao ano e US\$ 86 milhões de "C-Bond", com 17 anos de vida e juros crescentes, hoje de 4,5% ao ano.

O novo papel terá uma vida um pouco maior, 30 anos, e pagará juros de 10,125% ao ano. Como foi colocado com deságio, seu rendimento custou, de fato, 10,896% ao ano para o Brasil. O juro é bem maior, portanto, mas se aplica a uma base menor, porque o Brasil recomprou os "bradies" com deságio.

Tanto o "par bond" quanto o "discount" tinham garantias sob a forma de títulos do Tesouro americano, num valor de US\$ 606 milhões.

Ou seja, foram títulos comprados pelo Brasil, mas que ficaram congelados, até agora, como garantias para os compradores dos "bradies". Agora, o governo brasileiro poderá incorporá-los às suas reservas.

Tudo considerado, houve uma economia para o Brasil com a nova emissão. Gustavo Franco, do Banco Central, calcula o ganho entre US\$ 150 milhões e US\$ 200 milhões.

No mercado, alguns calculam um pouco menos. Ninguém nega, contudo, que houve algum ganho. Além disso, as reservas foram engordadas pelos US\$ 606 milhões das garantias, mais US\$ 750 milhões pela emissão em dinheiro.

Mais importante, contudo, foi a ampliação do mercado gerada pela nova emissão e o fato dela servir como referência, em termos de custos.

O rendimento pago pelo Brasil, equivalente a 395 pontos básicos de porcentagem acima dos juros pagos por papéis equivalentes do Tesouro

americano, ficou algo acima do que esperava o mercado. Tanto assim que, tão logo o papel foi livremente negociado, valorizou-se e o "spread" caiu para 377 pontos.

Franco explica o critério. O mercado imaginava que o Brasil pagaria de 20 a 30 pontos acima dos títulos equivalentes do México (cujo "spread" está em 340 pontos).

Além disso, com a valorização dos "bradies" nas últimas semanas, o preço de oferta do Brasil acabou ficando abaixo do mercado. Por esta razão, o mercado esperava do Brasil um prêmio adicional de 15 a 20 pontos para cobrir essa diferença.

Exatamente por esperar esse prêmio, muita gente no mercado quis comprar os bônus vendidos em dinheiro, e que, pelas regras, não podiam exceder 25% do total da troca. Como se esperava uma valorização no mercado, que de fato ocorreu, seria um bom negócio comprar no leilão e vender em seguida.

Além disso, havia uma forte demanda pelos novos papéis por parte de fundos institucionais. Muitos fundos emergentes são proibidos de comprar "bradies" e não se interessam pelas garantias em títulos do Tesouro. Outros fundos preferem investir numa "cesta" de papéis emergentes montada por terceiros (como a do JP Morgan). Como os novos papéis do Brasil vão para a cesta, estes fundos teriam que comprá-lo.

Estas duas razões explicam porque houve demanda de US\$ 16 bilhões para comprar US\$ 750 milhões em papéis brasileiros vendidos a dinheiro.

De todo modo, o fato é que a nova emissão incorporou muitos novos investidores mais estáveis e de longo prazo. Ainda sobram quase US\$ 40 bilhões em "bradies", mas eles perderam importância relativa.

A remuneração do papel brasileiro de 30 anos será uma referência importante. Tanto Franco quanto o mercado esperam que ele ajude tanto a baixar o custo como a ampliar o prazo de emissões privadas de bônus brasileiros.

Com o sucesso dessa primeira troca, já começaram as especulações sobre quando ocorrerá a próxima.