

# Como o País pode voltar ao mercado

Dívida ext.  
GAZETA MERCANTIL

por Celso Pinto  
de Nova York

Quando os banqueiros falam na volta do Brasil como tomador de recursos voluntários no mercado internacional, eles têm em mente alguns pontos específicos. O País teria de oferecer condições atraentes, aceitando uma taxa de risco ("spread") não muito diferente da fixada para o México, e ter paciência: dificilmente as primeiras operações, de pequeno porte, poderiam ser montadas antes do final do primeiro semestre de 1987.

Esta é a avaliação feita por altos funcionários de três grandes bancos norte-americanos, em entrevistas a este jornal. Existe um forte interesse dos bancos na normalização das relações entre o Brasil e o mercado (ver matéria abaixo), mas alguns passos teriam de ser respeitados.

"O Brasil precisa decidir se quer ganhar o máximo possível na negociação do acordo multianual, agora, ou preparar seu retorno ao mercado voluntário", disse um dos banqueiros. Se a in-

tenção for abrir opções de longo prazo, o País teria de se desvincular dos exemplos do México e de outros grandes devedores.

Este é um ponto, obviamente, delicado. O México, que atravessa uma situação econômica muito difícil, montou um acordo em princípio, na semana passada, que prevê um "spread" de 0,8125% acima da taxa básica interbancária (Libor), aplicável a todo o estoque de sua dívida. A expectativa brasileira é, naturalmente, obter algo bem mais favorável.

Os banqueiros acham isto até possível, mas não aconselhável. Certamente, "até por razões psicológicas", o "spread" brasileiro teria de ser inferior a 1%. Mas ele não deveria ser muito diferente da taxa cobrada ao México. Como o estoque da dívida brasileira carrega um "spread" superior a 2%, haveria uma economia razoável, da ordem de US\$ 1 bilhão, mas os bancos também teriam preservada sua rentabilidade. O argumento dos banqueiros é que o Brasil acabaria ganhando a longo prazo.

Dentro do governo brasileiro, não há consenso sobre esta questão. Os que apostam na volta à normalidade aceitam a idéia de não forçar muito os ganhos de curto prazo. Alguns graduados assessores econômicos, contudo, acham que os empréstimos voluntários simplesmente não voltarão e, por esta razão, o Brasil deve jogar, no limite de suas forças, para conseguir o maior benefício possível na negociação do acordo multianual.

Os banqueiros mencionam a seu favor o exemplo da Turquia. Este caso, aliás, foi largamente citado a autoridades brasileiras, na semana passada, em Washington, nas conversas durante a reunião anual do FMI. A Turquia, compara um banqueiro, com uma economia equivalente a um sexto da brasileira, déficit até em sua balança comercial e uma situação política muito mais volátil, deverá levantar, voluntariamente, no mercado cerca de US\$ 1,2 bilhão neste ano, com prazos de até doze anos e "spread" médio ao redor de 0,75%.

Para chegar a isso, a

- 8 OUT 1986

Turquia, além de aceitar um programa de ajuste com o FMI, concordou em voltar gradualmente ao mercado. Em 1982, ano da crise da dívida, o País havia levantado US\$ 200 milhões, com prazo de três anos e "spread" de 1,25%. No ano seguinte, o prazo subiu para cinco anos, mas o "spread" chegou a 1,75%. Em 1984, várias operações, num total de US\$ 550 milhões, foram fechadas com prazo médio de seis anos e "spread" que variou entre 0,875 e 1,5%. No ano passado, o total subiu a US\$ 1 bilhão, o prazo a sete anos e o "spread" caiu para 0,625% em uma das operações.

A lição a absorver do caso turco, na visão dos banqueiros, é que, aceitando de forma flexível o preço do mercado, o "spread" naturalmente vai-se acomodando em patamares mais razoáveis e os montantes voltam a ser expressivos. "Vender" o risco Brasil ao mercado seria muito mais fácil do que o da Turquia. O governo brasileiro, contudo, teria de demonstrar uma certa flexibilidade.

Existem diferentes idéias sobre o tipo de operação que

## Como o País pode voltar ao mercado

Dívida ext.  
por Celso Pinto  
(Continuação da 1ª página)

poderia reabrir o caminho do Brasil para o mercado financeiro internacional. Alguns acham que o ponto de partida natural seria ampliar os empréstimos comerciais vinculados a operações específicas.

Dois banqueiros mencionaram como possível imaginar o retorno ao mercado através de uma operação de co-financiamento com o Banco Mundial (BIRD), através de empréstimo já existente para o setor elétrico ou através de uma operação nova. A vantagem é que haveria um aval técnico do BIRD no acompanhamento dos projetos envolvidos no co-financiamento. Certamente, contudo, lembrou um banqueiro, este co-financiamento teria de prescindir da garantia do BIRD aos bancos, caso contrário não se caracterizaria uma operação típica de ingresso de dinheiro novo.

Alguns bancos resistem ao co-financiamento por uma questão específica: pela regra do BIRD, a cláusula do "cross default", pela qual quando existe inadimplência de um país perante um dos bancos todos os outros estão habilitados a declará-lo inadimplente, não se aplica à instituição. Por essa razão, haveria menor interesse em participar de co-financiamento.

Um dos banqueiros acha que a melhor opção seria ater-se a um projeto específico, que tivesse parte expressiva de sua receita em divisas externas. O pro-

(Continua na página 14)

jeto de Carajás poderia, em sua opinião, abrir esta rodada: é bem estruturado, tem receitas crescentes em dólares e poderia ser refinanciado numa operação que incluisse ingresso de dinheiro novo. Outros projetos, especialmente da Vale do Rio Doce, também poderiam funcionar como cobais para o reingresso do Brasil como tomador de recursos voluntários.

Outra alternativa seria a emissão de bônus ou de outro tipo de título de crédito em nome do Brasil ou no de algumas empresas de grande porte e tradição internacional, como a Petrobras e a Vale. Em qualquer hipótese, contudo, está claro que os montantes das operações iniciais teriam de ser modestos.

Operações como a que o Itaú fez, de emissão de US\$ 100 milhões em "commercial papers", ou a que o Banco do Brasil está montando, de emissão de US\$ 150 milhões em títulos, não são consideradas pelos banqueiros como um teste decisivo da volta ao mercado. Não se trata, propriamente, de dinheiro novo: nos dois casos, os bancos que subscreverem os papéis, deduzirão o valor das linhas de curto prazo que mantêm para as duas instituições em créditos comerciais ou interbancários. Além disso, o banco que avalia a emissão é que acaba aparecendo como o principal risco embutido no papel. De toda maneira, operações deste tipo acabam tendo um efeito positivo sobre o ânimo geral do mercado em relação ao Brasil.