

# Como o País pode voltar ao mercado

*Dinda G&T*

GAZETA MERCANTIL

por Celso Pinto  
de Nova York

- 8 OUT 1986

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 ideia 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

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 ideias sobre o tipo de operação que

(Continua na página 14)

## Como o País pode voltar ao mercado

*Dinda G&T*

por Celso Pinto  
de Nova York  
(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-

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 incluísse ingresso de dinheiro novo. Outros projetos, especialmente da Vale do Rio Doce, também poderiam funcionar como cabaia 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 Petrobrás 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 avaliza 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.