

# Títulos com deságio de 35% - 4 MAR 1987

por Maria Christina Carvalho  
de Nova York

A decisão do governo brasileiro de suspender o pagamento dos juros dos créditos internacionais superiores a 360 dias paralisou os negócios com títulos da dívida externa e provocou uma queda de pouco mais de dez pontos percentuais no valor desses papéis apenas nesta semana.

Os títulos da dívida externa brasileira eram negociados entre bancos e multinacionais por 76% de seu valor de face até a semana passada. Agora estão sendo cotados por 65%. Isto quer dizer que US\$ 100 mil da dívida externa valiam US\$ 76 mil no mercado secundário.

Ainda assim, os títulos da dívida externa brasileira têm uma cotação melhor do que os títulos da dívida mexicana, negociados por 58 a 60% de seu valor de face, e praticamente em igualdade de condições com os papéis argentinos, que têm sido trocados por 65 a 70% de seu valor.

Segundo o vice-presidente de uma das mais importantes instituições que atuam no mercado internacional de negociação de ativos da dívida externa, o deságio com que esses papéis são negociados reflete nada menos do que o preço real do risco dos títulos, oscilando conforme a demanda e a oferta, as perspectivas do país devedor, os juros internacionais e o volume de negócios.

No caso do aumento do deságio dos títulos brasileiros, afirmou, o que influiu foi a suspensão dos pagamentos dos juros.

De qualquer forma, nem a posição brasileira nem a decisão do México nesta semana de suspender por três semanas a conversão da dívida externa em capital de risco pareceram abalar esse mercado, que deve movimentar aproximadamente US\$ 2 bilhões neste ano. Na verdade, o mercado de ativos da dívida externa surgiu exatamente

(Continua na página 17)

# Títulos com deságio de 35%

por Maria Christina Carvalho  
de Nova York

(Continuação da 1ª página)  
quando países endividados começaram a ter dificuldades em efetuar seus pagamentos. "É um negócio novo, complexo e sofisticado, do qual participam meia dúzia de instituições financeiras e muitas multinacionais", disse o vice-presidente de uma grande "holding" bancária.

O interesse das instituições financeiras é trocar ativos da dívida de determinado país pelo outro, diminuindo sua "exposure" em determinada região ou país; trocar títulos da dívida pública pela privada (ou vice-versa); ou vender os ativos e multinacionais que podem transformá-los em aumento de capital de risco em subsidiárias localizadas no país devedor — a capitali-

zação da dívida — ou empréstimos à suas filiadas.

No caso brasileiro, a multinacional pagaria US\$ 65 mil por ativos da dívida do País, cujo valor nominal é de US\$ 100 mil, podendo, portanto, investir ou emprestar à subsidiária, o equivalente em cruzados aos US\$ 100 mil. A operação só pode ser feita com os recursos do Projeto 2 — ou "B", como é atualmente chamado —, que compreende os recursos dos empréstimos vencidos, cujo pagamento fica depositado no Banco Central (BC) para, re-empréstimo e não remetido ao exterior. O valor disponível para as operações oscila conforme o perfil da dívida externa: à medida que os empréstimos de longo prazo vão vencendo, o pagamento do principal fica disponível no BC para o reemprestimo. A

estimativa é que nesse ano US\$ 5 bilhões ficarão disponíveis no Projeto B.

Segundo levantamento de importante instituição no mercado internacional de ativos da dívida, os ativos da dívida chilena em relação ao total devido foram os mais negociados até o ano passado.

US\$ 740 milhões da dívida chilena trocaram de mãos — 3,75% da dívida externa do país —, dos quais US\$ 120 milhões foram capitalizados. O governo chileno chega a estimular a operação, facilitando-a desde que o comprador do título lhe dé uma fatia do ganho obtido ao pagar um preço inferior ao valor de face. US\$ 530 milhões da dívida externa mexicana foram negociados no ano passado (US\$ 280 milhões capitalizados), representando 0,5% da dívida externa.

O levantamento indica ainda que os negócios com ativos brasileiros atingiram US\$ 1,25 bilhão, ou 1,2% do total da dívida do País.

Especialistas informam que as operações com títulos brasileiros poderiam ser mais significativas caso o País reatasse os mecanismos de capitalização da dívida. "Mais do que is-

so, seria necessário um clima favorável ao investimento", disse uma fonte.

Na primeira fase de negociação da dívida externa (1982), o governo brasileiro permitia e até estimulava a conversão da dívida em capital, dando um crédito fiscal de 10% do valor capitalizado. Mas, receando que o mecanismo não favorecesse a entrada de dinheiro novo, o governo suspendeu-o.

Posteriormente foram autorizados novamente os reemprestimos e a capitalização na Fase 2 (1983 e 1984) e na Fase 3 (1985 e 1986); a capitalização depende de normas complementares. O volume de recursos disponíveis para essas operações foi de US\$ 5,7 bilhões em 1985 e US\$ 8,3 bilhões no ano passado.

Os bancos internacionais insistem em que para o país endividado é melhor autorizar a capitalização da dívida do que desestimulá-la para forçar a entrada de dinheiro novo. Argumentam que a capitalização diminui efetivamente a dívida externa do País e o déficit público na medida em que o governo não tem mais que pagar, via orçamento monetário ou fiscal, os juros referentes aos depósitos que ficam parados no BC.