

# Três modelos para trocas

por Tom Camargo  
de Londres

As trocas de títulos das dívidas de países (*debt swaps*) fecharam 1987 com o status da mais lucrativa e efervescente das técnicas alternativas de financiamento da dívida do Terceiro Mundo.

Desde que, em 1984, banqueiros e funcionários governamentais de grosso calibre começaram a considerar e explorar novas fontes, canais e técnicas capazes de compensar a diminuição relativa da importância dos bancos comerciais, diante das necessidades de acesso a capitais externos dos países endividados, nenhum outro esquema de "gerenciamento de portfólio soberano" (o eufemismo utilizado pelos credores quando desejam ver-se livres de ativos considerados insalubres) con-

seguiu capturar tão vivamente a imaginação de credores, devedores e investidores interessados numa boa oportunidade de negócios.

Dentre os três tipos básicos de troca, isto é:

1) Aquele no qual um título da dívida é trocado por outro (*debt-debt swap*), algo que geralmente é feito entre bancos interessados em redesenhar suas carteiras.

2) Aquele no qual o valor do título da dívida é convertido numa participação acionária em firma a ser estabelecida ou já existente no país devedor (*debt-equity*).

3) Aquele no qual um residente do país devedor, em vez de um investidor estrangeiro, compra títulos da dívida de seu país com recursos que mantinha no exterior ou comprou no mercado paralelo de divisas

resgatando-os em seguida em moeda nacional.

O que ganhou mais ímpeto foi o segundo, dando origem a alguns programas oficiais bem-sucedidos (como o encetado pelo Chile) e animando recalcitrantes (como o Brasil) a definir regras para a conversão de dívida em investimentos diretos.

Segundo um estudo feito por funcionários do Federal Reserve Board (Fed, o banco central norte-americano), o mercado para todos os três tipos de troca tem crescido rapidamente, "mas ainda é muito pequeno quando cotejado com o volume do débito pendente dos países menos desenvolvidos".

As estimativas quanto ao seu tamanho variam grandemente — semanas atrás, durante uma conferência realizada em Londres com o copatrocínio do Banco Interamericano de Desenvolvimento (BID), um jovem banqueiro norte-americano fez blague com o tema dizendo que esse mercado de trocas "não é um mercado, é uma ficção contábil" —, em parte porque a cadeia de transações e participantes em cada negócio típico induz a contagens duplas, em parte também porque inúmeras transações são cercadas de segredo.

Depois de entrevistarem dezenas de participantes do mercado, os pesquisadores do Fed concluíram em algo como US\$ 15 bilhões as trocas feitas desde 1982 (ano no qual o México se declarou quebrado, pondo em giro a roda da dívida), levando-se em conta apenas as mudanças líquidas de portfólios (aquilo que efetivamente saiu dos livros dos credores).

Enquanto adeptos incondicionais dos diversos tipos de troca costumam mencionar o ano de 1986 como o que teria dado a partida definitiva no processo de consolidação dos swaps, fontes mais cuidadosas consideram que não mais de US\$ 5 bilhões foram movimentados no ano, depois de excluídos todos os negócios de troca de dívida por dívida. Os otimistas julgam que pelo menos US\$ 8 bilhões de trocas aconteceram