

Títulos da dívida de Malávi valem mais do que os brasileiros

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

Quando o mercado secundário começou a funcionar, em 1983, o principal critério para determinar o valor de um título do Terceiro Mundo era a capacidade de pagamento de um país. O Brasil sempre teve boa cotação nesse item.

"Mas neste ano o principal critério passou a ser a vontade de pagar", disse a este jornal a diretora da mesa de países menos desenvolvidos do Chase Manhattan Bank, Kathy O'Donnell Galbraith. "Imagine a situação de um banqueiro entre dois clientes, um com mais capacidade mas não o desejo de pagar, e outro com menos capacidade, porém mais desejo de pagar. A quem ele vai emprestar? Ao que deseja pagar, claro."

Um dos efeitos dessa mudança de critério pode ser aferido neste diálogo real entre dois banqueiros, recentemente. "Eu quero trocar títulos do Brasil", disse o banqueiro norte-americano. "Está bem, se voce ficar com alguns dos meus títulos de Mala", respondeu do outro lado da linha um banqueiro francês. Depois que o norte-americano verificou no mapa da África onde fica Malávi, eles fecharam o negócio.

Malávi tinha um Produto Interno Bruto (PIB) de US\$ 1,11 bilhão em 1987, quando o do Brasil já era quase trezentas vezes maior, de US\$ 299,230 bilhões. É um país de baixa renda, praticamente sem indústrias, cujo desinvestimento foi dez vezes maior que o brasileiro nesta década. No entanto, um título de Malávi vale entre 45 e 50 centavos por dólar nominal no mercado secundário, enquanto os Deposit Facility Agree-

ment (DFA) do Banco Central valiam ontem entre 33 e 34 centavos por dólar.

Existem outros fatores determinantes do preço também. O novo diretor da mesa de títulos do Terceiro Mundo do Bankers Trust, Pierre Durand, lembra a equação clássica: "até onde eu sei, os determinadores primários de preço continuam a ser a oferta e a procura". Nesse item, desde a suspensão dos leilões de conversão, o Brasil não vai bem, com mais oferta do que procura.

Tanto Kathy como Durand trabalham no mercado secundário com ativos que não pertencem a seus próprios bancos, mas a terceiros.

E ambos admitem que o preço dos DFA brasileiros continua irrealista no patamar de 33 a 34 centavos por dólar nominal. Eles hoje valem menos.

"Quando os DFA caíram ao nível de 27 ou 28 centavos em março, ninguém es-

tava vendendo o papel por esse preço", diz Pierre Durand. "E também não há nenhuma razão para o preço atual de até 34 centavos. Eu estimo que o preço real é em torno de 31 centavos. A esse nível o mercado já terá descontada a possibilidade de não pagamento dos juros pelo Brasil em setembro", acrescentou.

Os DFA são os títulos emitidos pelo Banco Central na renegociação da dívida do País no ano passado, e são pouco apreciados no mercado. "Afim, por que você acha que um título do projeto 4 é cotado a cerca de 60 centavos por dólar, enquanto o DFA é cotado a 34 centavos?", indaga Kathy Galbraith. "E porque o DFA é um título do maior devedor brasileiro, o Banco Central, que o mercado acredita que não tem vontade de pagar conforme o contrato", explica.

Os títulos brasileiros, por isso, têm maior cotação quanto menor for a interfe-

rência do Banco Central em sua vida útil. Em tese, o New Money Bond (NMB) e o New Money Trade (NMT) são títulos similares. O NMB é um dos títulos de dinheiro novo do acordo de 1988 com os bancos, e tem valor total de US\$ 600 milhões, um ano de graça e nove anos paga o pagamento, com taxa de Libor mais 13/16. O NMT tem valor total de US\$ 1 bilhão, três anos de graça, doze anos para pagar, taxa de Libor mais 13/16.

Ambos podem ser convertidos em investimento, mas a principal diferença entre ambos é que o NMT, que vale em média 61 centavos por dólar, pode ser reemprestado, e o NMB, que vale em média 57 centavos, não pode. Ambos valem menos que as linhas dos projetos 3 e 4 pela mesma razão: a interferência do Banco Central em ambos é um pouco maior, o que aumenta o risco de não pagamento.