

"Brasil negocia mal sua dívida"

por Getúlio Bittencourt
de Nova York

O Brasil está renegociando sua dívida externa em termos piores que os do México, quando isso não deveria estar acontecendo, na opinião do diretor-geral de risco soberano na Dillon, Read International, Jay H. Newman. Os termos atuais são dados tanto por falhas do Brasil como dos bancos.

"O Brasil está falhando em não informar adequadamente aos credores e aos investidores o que vai acontecer com a economia, com o cruzado. A impressão que se tem é de que vocês não têm um plano, e por isso dão a impressão de estar à deriva", explicou ele ontem a este jornal.

Em termos de linguagem que bancos e investidores compreendem, Newman afirma que o Brasil tem várias vantagens comparativas em relação ao México: "uma economia maior e mais forte, uma base industrial mais estável e a ausência de uma fronteira com os Estados Unidos, que alguns pensam que é boa para o México, mas não é", raciocina.

Newman se pergunta por que o Brasil, "com uma economia incrivelmente forte, com o superávit comercial que tem", parece à beira de um "default"? "Basicamente o Brasil tem negociado mal com os bancos credores", assegura Newman. "Em vez de negociar com o comitê de bancos, por exemplo, ele deveria contratar bancos de investimentos para renegociar a dívida em seu nome."

A Dillon, Read, por exemplo, assessora a renegociação de vários países com economias muito menos sólidas que a brasileira, mas que estão em melhores condições no mercado. "Nós somos um banco de investimentos", diz Newman. "Nós somos especializados em ganhar dinheiro em cima dos erros dos bancos comerciais. Por que não deixar a discussão da dívida externa para os especialistas?"

(Continua na página 26)

As cotações dos bônus de saída ("exit bonds") do Brasil registraram uma alta de dois a quatro pontos, no decorrer da semana passada. Ontem, eles estavam valendo uma média de 33 centavos de dólar nominal, ficando acima das cotações dos Deposit Facility Agreement (DFA), que continuam oscilando em torno de 30 centavos de dólar nominal.

(Ver página 28)

ACERTO EXTERNO

"Brasil negocia mal sua dívida"

por Getúlio Bittencourt
de Nova York
(Continuação da 1ª página)

Algumas das idéias de Newman sobre a dívida do Terceiro Mundo e a realidade do mercado serão brevemente publicadas num livro da Harper & Row. Ele sustenta que o mercado secundário desses títulos reflete o valor real da dívida, ao contrário do que afirmam os bancos comerciais nos Estados Unidos.

"A premissa original do processo de reestruturação da dívida, e os comitês assessores que o governam, era de que o valor da porção principal da dívida soberana podia ser mantido em valor paritário na renegociação", diz ele. "O mercado rejeitou essa premissa desde o início."

O próprio mercado secundário, lembra, é composto basicamente por um grupo de investidores sofisticados — os próprios bancos comerciais. E "os bancos foram as primeiras instituições a reconhecer que reestruturações concessionárias eram simplesmente o primeiro passo para o perdão da dívida pedaço por pedaço", pondera. "Não tendo ilusões, um número crescente de bancos reagiu previsivelmente. Primeiro, pararam os empréstimos voluntários. Segundo, estão aceitando descontos cada vez maiores para vender seus empréstimos aos países em desenvolvimento."

Antes da crise da dívida, recorda, os bancos raramente vendiam seus ativos desses países. O que tornou a existência do mercado secundário possível, a seu ver, foi a existência desses grandes ativos de empréstimos homogêneos ao Terceiro Mundo. "E o que está fazendo o mercado se desenvolver rapidamente é a impaciência da parte de muitos bancos para acabar com o problema da dívida", ressalta.

Os números que Newman apresenta são dramáticos. O mercado secundário comercializou ativos no valor de US\$ 1 bilhão em 1984, saltando daí para US\$ 15 bilhões em 1988. Uma estimativa do banco de investimentos Salomon Brothers é ainda maior, de US\$ 20 bilhões em negócios no ano passado.

Mas o mercado é consistentemente ilíquido, diz Newman: "Embora vendas a dinheiro sejam crescentemente importantes, o mercado é tão ilíquido que muito da atividade envolve troca de empréstimos em vez de vendas a dinheiro. Mesmo a venda de empréstimos a dinheiro pode ser

equivoca, dado que quase todos os compradores a dinheiro usam os empréstimos como meio de obter moeda local mais barata".

A receita do diretor da Dillon, Read International para a captação de novos recursos pelos países em desenvolvimento primeiro recorda que, "para os credores atuais, novos empréstimos voluntários são uma impossibilidade. Em muitos casos mesmo financiamentos de comércio e outras linhas de curto prazo estão sendo cortadas". Isso é agravado pela exigência dos auditores bancários de provisões de no mínimo 50% para novos empréstimos ao Terceiro Mundo, o que os torna antieconômicos.

Ele depois observa que os bancos estão sendo irrealistas em relação ao seu ativo atual de títulos desses países: "Porque muitos bancos estão comprometidos com a preservação de um valor fictício de seus empréstimos ao Terceiro Mundo, por propósitos contábeis, eles não podem renegociar uma reestruturação da dívida existente que permita aos devedores efetivamente pagá-la". E acrescenta que os países em desenvolvimento também estão sendo irrealistas. "Ao nível corrente de preços", argumenta, "os ganhos sobre empréstimos aos países em desenvolvimento não são atraentes para a maioria dos investidores."

Sua conta é simples. Os assim chamados bônus de lixo (Junk Bonds) estão oferecendo um retorno de 15 a 20%, "e historicamente mais do que compensam as perdas". Enquanto isso, compara, títulos do México e da Venezuela oferecem retornos entre 33 e 40%, dependendo da variação das cotações, mas a um risco muito superior.

Isso posto, o primeiro fator para estimular investimentos estrangeiros serão os investimentos nacionais, feitos por empresários locais. A comunidade financeira internacional avalia esse item cuidadosamente porque os empresários locais "conhecem seu país melhor que ninguém e estão numa posição melhor para avaliar os riscos", diz Newman.

O segundo será o pagamento de juros mais altos ao mercado. "Até que os países em desenvolvimento — e suas companhias do setor privado em busca de investimento externo — reconheçam o fato de que vão ter de pagar mais juros por dinheiro no futuro visível, um fluxo significativo de capital não vai ocorrer", conclui.