

# Os novos títulos brasileiros

por Celso Pinto  
de Londres

O Prudential Bache, banco de investimentos norte-americano, foi autorizado pelo governo brasileiro a sondar os bancos credores sobre o lançamento de um novo título brasileiro no mercado internacional. A emissão, se bem-sucedida, será de US\$ 1 bilhão.

A idéia vinha sendo discutida há vários meses e envolve a "securitização" da dívida, isto é, troca de empréstimos antigos — mais uma parcela de dinheiro novo — por novos papéis, com juros fixos de 6,5% ao ano, abaixo do nível de mercado.

Seria algo parecido, mas não exatamente idêntico, aos US\$ 1,1 bilhão de Brazilian Investment Bonds (BIB) emitidos no bojo do acordo negociado com os bancos credores no ano passado. Só que, desta vez, seria algo feito de forma unilateral, fora do âmbito de um acordo formal com os credores.

O Prudential Bache já tem um sinal verde de Brasília para sondar a receptividade do mercado. Não se trata de um mandato formal, mas se as sondagens — que já começaram — forem bem-sucedidas o lançamento será feito. O novo título poderia ser subscrito, em parte, com a utilização de empréstimos antigos vencidos e depositados no Banco Central (os DFA).

O DFA está sendo negociado com grande desconto: na sexta-feira, ele valia cerca de 22,5 centavos por dólar, ou seja, tinha um deságio de 77,5%. Só que outra parcela de pagamento dos novos títulos teria que ser feita em dinheiro.

A parcela em dinheiro levantada seria usada para comprar títulos do Tesouro norte-americano de 30 anos de prazo e "cupom zero" de juros (quer dizer, os juros vão acumulando e só são pagos no prazo de vencimento). Esses títulos, por não renderem juros ao longo de sua vida, podem ser adquiridos por um valor substancialmente inferior ao de valor do vencimento. Aos juros atuais, algo como 11 dólares por 100 dólares recebidos ao final.

Os títulos do Tesouro, pagos de imediato, serviriam como garantia para o principal dos novos papéis, que teriam um prazo idêntico de vencimento. A fórmula não é nova: o México foi o primeiro a usá-la, numa emissão não muito bem-sucedida no ano passado.

O problema principal é que a maior parte do rendimento de um título com este prazo são os juros e não o principal. Por esta razão, no pacote mexicano negociado no âmbito do Plano Brady existe uma garantia também para os juros (que, conforme as condições finais da operação, poderá cobrir um ano e meio ou mais, renovável).

Os novos títulos brasileiros, de todo modo, teriam uma taxa fixa de juro de 6,5% ao ano (o BIB rende 6% ao ano fixos). Uma taxa deste tipo representaria uma vantagem em comparação com as taxas praticadas, isto é, equivaleria a um certo desconto para o Brasil. Considerado o custo do DFA para o governo brasileiro, hoje em torno de 9% ao ano, o desconto seria da ordem de 35% e algo parecido ao que o México está negociando. E uma vanta-

gem para o Brasil e pode não ser um mau negócio para os bancos, já que se eles quisessem vender o DFA no mercado teriam que absorver um prejuízo de 77,5%.

Não é nova a idéia de fazer um tipo de operação como esta com o Brasil. Várias instituições financeiras internacionais chegaram a propor, nos últimos meses, negócios concretos deste tipo para o Brasil, entre as quais a Salomon Brothers, o Chase Manhattan e o Morgan Guaranty, dos Estados Unidos, além de pelo menos um banco britânico.

Até agora o governo brasileiro — que formou um grupo de trabalho no Banco Central para estudar propostas inovadoras — havia mostrado interesse, mas argumentando que ainda não era o momento adequado.

(Continua na página 27)

## Os novos títulos brasileiros

por Celso Pinto  
de Londres  
(Continuação da 1ª página)

O fato novo, nos últimos meses, foi o aumento ainda mais significativo no nível de provisões para perdas com empréstimos ao Terceiro Mundo por parte de grandes bancos norte-americanos e britânicos — o que ajudou a levar a uma queda ainda mais acentuada no valor destes ativos no mercado secundário.

Para um banco, a troca de um DFA por um título que rende juros abaixo do valor de mercado pode ser interessante por uma boa razão: existe muito mais chances de receber estes juros do que os originais. O Brasil parou de pagar os juros sobre seus empréstimos neste segundo semestre, mas esta honrando os juros devidos sobre títulos e bônus já emitidos. Existe uma tradição do País de respeitar o pagamento destes papéis.

O governo brasileiro reconhece, explicitamente, a prioridade dessa nova dívida sobre a antiga, como o fez quando emitiu os BIB. Por esta razão, aliás, o deságio aplicado para quem queira vender esses papéis no mercado secundário é razoavelmente inferior ao deságio dos DFA. Outro papel emitido no âmbito do acordo do ano passado, o

"new money bond", também é privilegiado, em termos relativos, pelo mercado.

O novo papel, possivelmente, viria ocupar um lugar ainda mais prioritário na hierarquia dos papéis brasileiros, inclusive pela perspectiva de ter garantia sobre o principal. Como os bancos já estão largamente provisionados para absorver prejuízos sobre os empréstimos, a troca pelos novos papéis poderia até reduzir o nível previsto de perdas. O País, por outro lado, sempre ganha algo em relação ao custo de pagar os empréstimos originais.

O que mais surpreendeu fontes do mercado consultadas por este jornal e o momento escolhido para fazer o lançamento, as vésperas do segundo turno da eleição presidencial e com a perspectiva de importantes mudanças não só nas equipes econômicas mas, possivelmente, na própria filosofia de negociação da dívida, o que introduz incertezas adicionais.

A aposta brasileira, naturalmente, é a de que os bancos acabem preferindo fechar agora um negócio que aumenta as chances de receber pelo menos algum juro no futuro. Isso, é claro, só será possível conferir ao longo das próximas semanas.