

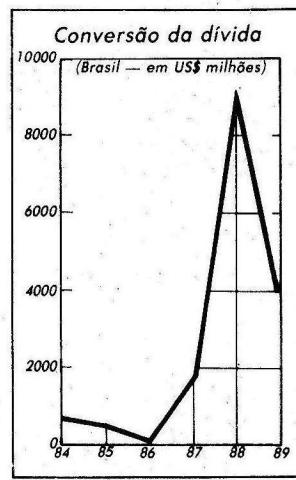
# Conversão de US\$ 4 bilhões neste ano

por Celso Pinto  
de Londres

O Brasil suspendeu, no início deste ano, seus principais programas de conversão da dívida externa. Apesar disso, o Banco Mundial (BIRD) estima que o País fechará este ano tendo convertido US\$ 4 bilhões de sua dívida.

No ano passado, pelas contas do BIRD, o Brasil converteu nada menos do que US\$ 9,175 bilhões de sua dívida externa seja através dos programas oficiais de conversão em ações, seja por recompras no mercado, troca por títulos ("exit bonds") ou pelas vias informais. Com isso, o Brasil respondeu por 40,8% de todas as conversões registradas em 1988, que chegaram a um total de US\$ 22,358 bilhões.

O "World Debt Tables 1989-90", trabalho anual do BIRD divulgado nesta semana, inclui números extremamente interessantes sobre as operações interna-



cionais de conversão de dívida e do mercado secundário, áreas onde normalmente faltam dados confiáveis. A primeira conclusão é que o mercado da dívida cresceu dramaticamente nos últimos anos.

Entre 1984 e o ano passado, o mercado global da dívida (conversões e operações entre instituições financeiras) cresceu vinte e cinco vezes: passou de US\$ 2 bilhões para US\$ 50 bilhões. Só entre 1987, com US\$ 12 bilhões, e o ano passado — um ano de ouro para este mercado — o total movimentado foi multiplicado por quatro.

Neste ano, Brasil e Argentina suspenderam seus programas de conversão alegando que provocavam efeitos inflacionários. O México, da mesma forma, suspendeu a maioria das suas operações de conversão. Mesmo assim, o BIRD estima que o mercado continuará movimentando US\$ 40 bilhões neste ano, um volume mais do que expressivo.

Existem duas fatias neste mercado. Uma delas reúne todos os tipos de conversões da dívida. A outra soma todo tipo de operações feitas entre as instituições financeiras (especialmente troca de dívidas). Neste seis anos, desde 1984, as operações efetivas de conversão, onde os países devedores acabam levando alguma vantagem sob a forma de desconto sobre o valor original do débito, responderam por algo entre um terço e a metade do total dos negócios. A exceção foi 1987, quando as con-

versões equivaleram a 68% do total.

Nos dois tipos de mercados existe, necessariamente, algum banco credor disposto a perder algum dinheiro com seu empréstimo original a um país em desenvolvimento e alguém disposto a lucrar com isso. Nas várias modalidades de conversão, o país devedor ganha algo, mas sempre sobra uma margem para as instituições financeiras que intermedeiam os negócios. Em algumas modalidades, as margens chegam a ser gigantescas.

Nas operações entre instituições, que podem envolver acertos nos seus portfólios ou compra de ativos para especular, normalmente existem ganhos, mas eles ficam no sistema financeiro, sem beneficiar

(Continua na página 18)

Levantamento do Banco Central (BC) até 14 de dezembro situa as conversões da dívida externa brasileira em investimento em US\$ 1,3 bilhão. O BC não leva em consideração a troca de dívida por bônus ou recompras. Houve uma queda significativa na conversão informal, de US\$ 3,1 bilhões, em todo o ano passado, para US\$ 763,5 milhões até 19 de outubro.

# Conversão de US\$ 4 bilhões...

por Celso Pinto  
de Londres

(Continuação da 1ª página)

os países devedores. Nos últimos anos, cresceu o mercado e o número de participantes atraídos pelas oportunidades, o que estreitou a margem de lucro mas não o interesse.

No início do mercado, em 1984, o Brasil, com US\$ 731 milhões, respondeu por 95% dos negócios de conversão, que envolveram também Argentina e Chile. No ano passado, 17 países fizeram operações de conversão, mas Brasil, Argentina, Chile e México continuaram com a fatia do leão nessas operações. Juntos, estes países representaram 90% do total (70% apenas entre Brasil e México).

A partir de 1987, as operações de conversão informal da dívida começaram a ganhar espaço e responderam por US\$ 3,5 bilhões. No ano passado, as operações informais subiram para US\$ 5,4 bilhões e apareceram, de forma significa-

tiva, os "exit bonds" (títulos novos trocados por dívida velha a um certo deságio), que responderam por US\$ 4,7 bilhões. O grande impulso das operações de conversão de dívida aconteceu, sem dúvida, a partir de 1986. Entre o final de 1986 e o final de 1988 o total cresceu onze vezes, de US\$ 2,2 bilhões para US\$ 22,4 bilhões.

Neste ano, com a retração dos programas formais de conversão em vários países, as operações entre as instituições financeiras ganharam mais peso, em termos relativos. Elas somaram, pelos cálculos do BIRD, 65% do total de US\$ 40 bilhões de operações com dívida no mercado.

O crescimento do mercado secundário da dívida tem acontecido a despeito da tendência consistente de queda no valor destes ativos nos últimos anos. A queda nas cotações deriva, segundo o BIRD, basicamente do excesso de oferta. Os bancos, cada vez mais capitalizados e menos es-

perançosos de receber de volta seus empréstimos ao Terceiro Mundo, passaram a recorrer ao mercado secundário para liquidá-los.

Quando foi lançado o Plano Brady, em março deste ano, houve uma reação nas cotações dos empréstimos no mercado secundário. O Plano Brady incorpora o princípio da redução da dívida e supõe a montagem de pacotes com dinheiro oficial para ajudar os países devedores nesta direção. Com isso, os bancos retraíram suas vendas imaginando que a procura pelos empréstimos aumentaria.

Rapidamente, contudo, ficou claro que o volume de recursos catalisados pelo Plano Brady era pequeno e o número inicial de países elegíveis era mínimo. De outro lado, vários devedores pararam de pagar suas dívidas e a situação econômica e política complicou-se em vários países devedores importantes, como Brasil e Argentina. Com isso, as cotações despencaram e atingiram níveis recordes de baixa. Os negócios no mercado secundário, de todo modo, continuam.

## CONVERSÕES DA DÍVIDA Por países; em US\$ milhões

| País                   | 1984  | 1985  | 1986  | 1987   | 1988   | 1989(a) |
|------------------------|-------|-------|-------|--------|--------|---------|
| Conversões(b)          |       |       |       |        |        |         |
| Argentina              | 31    | 469   | —     | 35     | 1.330  | 500     |
| Brasil                 | 731   | 537   | 176   | 1.800  | 9.175  | 4.000   |
| Bolívia                | —     | —     | —     | 1      | 349    | 20      |
| Chile                  | 11    | 313   | 987   | 1.983  | 2.905  | 2.000   |
| Costa Rica             | —     | —     | 7     | 146    | 17     | 10      |
| Ecuador                | —     | —     | —     | 125    | 258    | —       |
| Honduras               | —     | —     | —     | 6      | 11     | —       |
| Jamaica                | —     | —     | —     | 2      | 100    | —       |
| México                 | —     | 769   | 1.023 | 3.804  | 6.670  | 6.000   |
| Nígeria                | —     | —     | —     | —      | 95     | —       |
| Peru                   | —     | —     | —     | —      | 15     | —       |
| Filipinas              | —     | —     | 43    | 287    | 806    | 300     |
| Sudão                  | —     | —     | —     | —      | 1      | —       |
| Uruguai                | —     | —     | —     | —      | 97     | —       |
| Venezuela              | —     | —     | —     | —      | 477    | —       |
| Iugoslávia             | —     | —     | —     | —      | 50     | —       |
| Zâmbia                 | —     | —     | —     | —      | 3      | —       |
| Outros                 | —     | —     | —     | —      | —      | 750     |
| Total                  | 773   | 2.088 | 2.136 | 8.188  | 22.358 | 13.780  |
| Todas as transações(c) | 2.000 | 4.000 | 7.000 | 12.000 | 50.000 | 40.000  |

a — Projeção

b — Conversão em investimento e troca de dívida de um país pela dívida de outro

c — Swaps (todos os negócios envolvendo transações interbancárias)

## AS OPERAÇÕES REALIZADAS (em US\$ milhões)

|   | 1984  | 1985  | 1986  | 1987   | 1988   |
|---|-------|-------|-------|--------|--------|
| Conversões em investimento                          | 773   | 1.843 | 1.522 | 3.335  | 9.205  |
| Exit bonds  | 0     | 0     | 0     | 15     | 4.725  |
| Recompras   | 0     | 0     | 0     | 0      | 648    |
| Informal  | 0     | 0     | 0     | 3.500  | 5.414  |
| Outras  | 0     | 245   | 714   | 1.337  | 2.366  |
| Total de conversões                                 | 773   | 2.088 | 2.236 | 8.188  | 22.358 |
| <br>  | <br>  | <br>  | <br>  | <br>   | <br>   |
| Total de "swaps", incluindo negócios Interbancários | 2.000 | 4.000 | 7.000 | 12.000 | 50.000 |

Fonte: Banco Mundial

Fonte: Banco Mundial