

Economia

Só em janeiro foram negociados mais de US\$ 1 bilhão no mercado secundário. Para um especialista, "já é o Plano Brady".

A louca melhoria dos títulos do Brasil NY

PAULO FIGUEIREDO

Não é apenas o **overnight** e o dólar no mercado paralelo que enloqueceram. Em Nova York, o mercado secundário de títulos da dívida externa brasileira simplesmente explodiu. As estimativas feitas por representantes de bancos estrangeiros indicam que, somente em janeiro deste ano, foram negociados através desse mecanismo mais de US\$ 1 bilhão e que algo entre US\$ 350 a 500 milhões também foram transacionados nas duas primeiras semanas de fevereiro. Um salto significativo se levamos em conta que o total previsto de operações de conversão de dívida externa no ano passado foi de US\$ 3,5 bilhões, enquanto a média mensal de títulos brasileiros negociados no mercado americano girou em torno de US\$ 250 bilhões, em 1989.

— O mercado está muito aquecido — reconhece o diretor de operações de um grande banco europeu. A consequência imediata do crescimento da demanda foi a alta na cotação dos títulos da dívida brasileira registrada na semana passada: 30,5 centavos de dólar para cada US\$ 1 de valor de face (nominal). Basta lembrar que, no final do ano passado, esses mesmos papéis atingiram o fundo do poço em termos de desvalorização e eram vendidos a menos de 20 centavos de dólar.

O principal responsável por essa expansão foi o próprio governo brasileiro que tem procurado tornar mais flexíveis as regras para as operações relacionadas com a compra e venda de títulos da dívida no mercado secundário. E a tendência é de este mercado aquecer ainda mais, pois o Banco Central baixou recentemente circular autorizando as empresas sediadas no Brasil a quitar as suas dívidas em moeda estrangeira com títulos da dívida.

Pelas novas regras, uma indústria com empréstimo externo ainda

a vencer pode recorrer ao mercado internacional e adquirir títulos da dívida brasileira — os denominados **Deposit Facility Agreements (DFA)** — que podem ser comprados com deságio médio de 70% sobre o valor de face. Ao mesmo tempo, é formalizada uma nova dívida pela empresa, no valor global de US\$ 51 milhões. O raciocínio para explicar a diferença que o BC se apropriou é o seguinte: dos US\$ 100 milhões são cancelados US\$ 49 milhões, que são o resultado da multiplicação dos US\$ 30 milhões efetivamente pagos na aquisição dos DFAs pela cotação do dólar cabo (segmento do mercado de câmbio paralelo pelo qual são remetidas grandes somas de dólares ao Exterior e cuja cotação normalmente é 10 pontos percentuais inferior à cotação do dólar papel, ou seja, o oferecido pelos cambistas). O novo empréstimo de US\$ 51 milhões é, na realidade, 50% menor que a dívida anteriormente contraída e tem ainda a vantagem de o serviço se basear no pagamento da taxa da **Libor** (taxa referencial de juros da City de Londres) mais 13/16 por ano.

O interessante desse mecanismo é que está sendo feito à revelia dos canais formais criados pela comunidade financeira internacional — leia-se Comitê de Assessoramento dos Bancos Credores, Fundo Monetário Internacional ou Banco Mundial. "O governo brasileiro está partindo na prática para a fixação de regras visando uma renegociação paralela da dívida externa", arrisca Igor Cornelsen, representante do Chartered Westlb LTD, um dos principais e mais ativos bancos da Inglaterra.

O banqueiro garante não ser contra a idéia, na medida em que, pela primeira vez, as autoridades brasileiras estão agindo de forma inteligente: em vez de partir para o ataque e tentar ideologizar as conversações com os credores para renegociação dos débitos, optaram



agora pela utilização dos próprios instrumentos criados pelo mercado para equacionar o problema.

— Se partirmos para a simplificação do mecanismo, o Brasil está adotando, na prática, o Plano Brady — a proposta do governo dos Estados Unidos que reduz em 1/3 a dívida externa dos países endividados —, mas sem o aval formal do FMI ou dos bancos credores — afirma Cornelsen. A única restrição que o banqueiro faz é que o BC deveria tornar o sistema de conversão mais transparente, mediante a realização de leilões semanais, pois permitiria à sociedade saber quem está vendendo e quem compra os títulos no mercado secundário.

A decisão do Brasil em ser menos rígido para aprovar operações com títulos da dívida é bastante conveniente aos bancos credores. Como o principal objetivo das instituições financeiras é de acabar com o que ficou conhecido no jargão de mercado como "entulho contábil", tem crescido o número de transações nas quais os credores substituem os DFA originais por um outro título do governo brasileiro. Uma das modalidades que tem tido boa aceitação, conta o diretor de operações de um grande banco europeu, é a decisão do banco credor em trocar os títulos da dívida exter-

na brasileira (DFA) por **exit-bonds** (os bônus de saída, mecanismo criado e aprovado pelo acordo firmado pelo governo e os credores em 1988). A operação consiste em a instituição formalizar junto ao BC o seu interesse em intercambiar, por exemplo, US\$ 100 milhões em DFA por um **exit-bonds** no valor de US\$ 60 milhões, com pagamento equivalente a **Libor** e com prazo de resgate em 30 anos. De posse dos **bonds**, o banco vai ao mercado e adquire pelo valor nominal de US\$ 60 milhões os títulos emitidos pelo Tesouro dos EUA denominados **zero-couponbond**, cujo resgate é de 30 anos e não rende juro algum. Exatamente por não ter rentabilidade, o **zero-coupon** tem um deságio elevado e a aquisição de US\$ 60 milhões custa na realidade apenas US\$ 6 ou 7 milhões. O objetivo de comprar os **zero-couponbond**, explica o banqueiro, é de que o título do Tesouro americano cubra o valor do principal dos **exit-bonds** lançados pelo governo brasileiro. O resultado dessa complexa operação é que o banco tem condições de informar o banco central de seu país de que retirou de sua carteira o risco Brasil, na medida em que justifica que os **exit-bonds** passam a ser garantidos pelo **zero-coupons**, ou seja, o próprio Tesouro dos Estados Unidos.