

Cai cotação dos títulos da dívida exterior

08 MAR 1990

GAZETA MERCANTIL

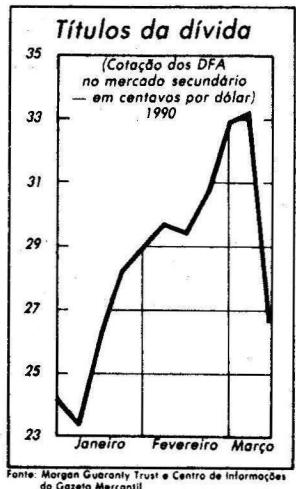
por Celso Pinto
de Londres

Os preços dos empréstimos brasileiros no mercado internacional despencaram ontem, com o temor de que o novo governo proiba as várias formas de operações de troca de dívida que têm sido feitas. Uma das mais recentes, apurou este jornal, está sendo concluída pela Bayer do Brasil.

A cotação desses empréstimos (os chamados DFA), que estava em 30,5 centavos por dólar na terça-feira, chegou a cair ontem até para 26,75 centavos. Em outros termos, o deságio que era de 69,5% subiu para 73,25%, um expressivo salto.

(Os preços se recuperaram depois, em Nova York, com o DFA fechando entre 28 e 28,50 centavos de dólar.)

A razão principal para a queda, sugerida por fontes de mercado, foi a informação, de que as operações de



troca de DFA que têm sido feitas não são bem vistas pelo futuro presidente do Banco Central (BC), Ibrahim Eris. Esses negócios só podem ser viabilizados com a concordância do BC.

Há vários meses, o BC passou a adotar uma postura mais flexível para aceitar negócios onde empresas estatais e privadas compram DFA com um certo deságio no mercado, repassam os papéis por um deságio menor ao BC e usam os recursos para certos fins predeterminados. Muitos negócios foram feitos e inúmeros se acumularam nas últimas semanas, na tentativa de serem aprovados ainda pela atual direção do BC. Isso fez com que a cotação dos DFA subisse fortemente nos últimos meses e se mantivesse firme.

A operação pioneira, no setor privado, foi feita pela Ciminas, em julho do ano passado, com o apoio do Citibank. Uma das mais recentes, seguindo o mesmo princípio da Ciminas, está sendo concluída pela Bayer do Brasil, com a participação do banco holandês NMB, num valor de US\$ 20 milhões.

(O NMB Bank só vai se pronunciar, no Brasil, quando a operação estiver concluída. A Bayer do Brasil confirmou, através de seu porta-voz, que a operação ainda depende de aprovação do Banco Central do Brasil, aguardada pela empresa para o próximo dia 12. "Até lá não queremos nos manifestar sobre o assunto", disse o porta-voz.)

A operação, que come-

çou a ser arquitetada há cerca de três meses e ainda não foi concluída, prevê a emissão de US\$ 20 milhões pela Bayer de "floating rate notes", títulos de juros flutuantes, com quinze anos de prazo. Parte desse dinheiro, US\$ 6,3 milhões, serviria para comprar letres do Tesouro norte-americano com cupom zero de juro e os mesmos quinze anos de prazo. Como são papéis que só pagam juros no vencimento, com os US\$ 6,3 milhões é possível comprar títulos que valerão US\$ 20 milhões em quinze anos e garantirão o principal da emissão das "floating rate notes". Os juros seriam garantidos pela matriz alemã da Bayer.

Com o resto do dinheiro, US\$ 13,7 milhões, a Bayer compraria no mercado cerca de US\$ 45 milhões de DFA (graças ao deságio em vigor de cerca de 70%). A Bayer entregaria os DFA ao BC, que os aceitaria com um deságio menor,

(Continua na página 32)

Cai cotação dos títulos no...

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

de 50%, liberando, portanto, em cruzados, o equivalente a cerca de US\$ 22,5 milhões. Este dinheiro, finalmente, serviria para a Bayer pagar importações futuras, dentro de um programa já estabelecido com a Cacex. Em outros termos, o BC ficaria responsável pelo pagamento em dólares, nos próximos anos, destas importações da Bayer.

É uma operação muito parecida com a da Ciminas (onde o BC assumiu um débito da empresa junto à IFC em troca de DFA). Muitas outras operações deste tipo ou de modalidades parecidas estão encaminhadas. Os bancos internacionais mais ativos nesta área, como o NMB, o Citibank e o Chase Manhattan, têm pelo menos de três a quatro operações engatilhadas.

A expectativa dos bancos e das empresas é que, mesmo que a nova administração do BC mude a orientação, respeite pelo menos a conclusão dos negócios que tenham tido a aprovação da atual direção.

Outra modalidade de operação onde existem inúmeras sondagens é a venda de linhas comerciais de curto prazo (do Projeto 3) de bancos internacionais para bancos brasileiros, que, por sua vez, comprariam DFA, repassando-os ao BC e usariam os cruzados equivalentes para financiar exportações. A operação pioneira, em fase de conclusão, foi de US\$ 100 milhões entre o First Chicago e o Banco Itaú.

Pelo que apurou este jornal, contudo, todos os grandes bancos privados brasileiros com atuação externa (como o Real, o Unibanco e o Mercantil de São Paulo) foram sondados por bancos internacionais dispostos a fazer um negócio semelhante. Até agora, nenhuma operação teria

DÍVIDAS — Para atender requerimento aprovado pela Assembleia Legislativa, a Secretaria da Fazenda do Ceará divulgou uma lista com os nomes dos cinqüenta maiores devedores do estado. Eles estão numa lista bem maior, que envolve cerca de 1.500 empresas, cujo débito total é de US\$ 1 bilhão, informa a Agência Globo.

sido encaminhada, mas o interesse existe, de ambos os lados.

Para os bancos internacionais, a venda de uma linha de Projeto 3 pode ser interessante para efeitos contábeis. Os bancos ingleses, por exemplo, são obrigados a manter provisões, em média, próximas a pelo menos 50% do valor dos ativos nos países em desenvolvimento.

Como a cotação de uma linha do Projeto 3 do Brasil está hoje em torno de 80 centavos por dólar (ou seja, com deságio de apenas 20%), se a venda for concluída, o banco perde menos do que as provisões que mantém e pode liberar os recursos equivalentes à diferença entre o preço obtido e o valor das provisões.

No caso de operações como a feita no Itaú, o valor do deságio é ainda menor (no caso do Itaú foi de 15%).

Outra razão para o interesse dos bancos estrangeiros em fazer operações deste tipo é que é uma forma de se livrar de linhas de curto prazo com a concordância do BC. A rigor, o banco internacional não pode simplesmente liquidar a linha ou vendê-la para outro banco que possa vir a liquidá-la (para evitar isso, a venda deve, teoricamente, ter a aprovação do BC). O fato, como lembrou um banqueiro, é que não é fácil encontrar compradores no mercado para estas linhas que preencham as exigências do BC (a começar do compromisso de mantê-las em negociações futuras do País com os bancos). Numa operação do tipo da do Itaú, há a concordância do BC e o interesse do banco brasileiro comprador, já que ele leva uma série de vantagens financeiras.

Os negócios existentes com DFA não param aí. Outras modalidades estão sendo montadas e testadas junto ao BC. Até agora, o BC vinha aprovando, com enorme flexibilidade, o que o mercado imaginava. A partir do dia 15 de março, já não há tanta segurança.

Numa operação deste tipo, a grande vantagem que o País leva, teoricamente, é liquidar uma dívida externa com um certo deságio, algo menor do que o encontrável no mercado secundário. Os críticos deste tipo de negócios, contudo, costumam usar dois argumentos.

O principal é que os DFA são empréstimos já liquidados em cruzados e refi-

nanciados a longo prazo pelos bancos internacionais, e sobre os quais o Brasil não vem pagando nem os juros, desde a moratória de julho último. Ao liquidá-los, mesmo que com deságio, o País estaria gastando, de uma forma ou de outra, moeda forte. O ganho final seria deixar de pagar juros sobre o empréstimo liquidado, mas ele só se realizará se o País voltar a pagar juros externos — e se não encontrar uma solução global melhor para a dívida.

O segundo argumento é a pressão monetária que operações deste tipo implicariam. Os cruzados equivalentes das DFA têm que ficar congelados no BC e seu uso varia conforme o formato da operação. De todo modo, pode-se argumentar que, quando o cruzado for usado (digamos, para pagar importações, como no caso da Bayer), trata-se de um dinheiro que não terá que ser recolhido no mercado. Em outros termos, mesmo que não haja expansão monetária direta, haveria uma forma indireta de pressão monetária.

O argumento da pressão monetária foi o principal responsável pela suspensão, no Brasil e no México, dos programas formais de conversão de dívida em investimentos, onde existe emissão direta.

O contra-argumento mais óbvio a estas colocações é que negócios como os que estão sendo feitos com os DFA são formas espontâneas que o mercado encontrou para reduzir a dívida. Se o princípio de redução da dívida é bom, então não há por que impedir que a soma destas pequenas operações ajude a abater algo do total da dívida, à revelia de acordos formais com os bancos credores e a despeito do fato de o País estar em moratória. Em outros termos, o que seria difícil, demorado e complicado arrancar numa mesa de negociação, o mercado começou a fazer por sua própria conta.

A polêmica é complexa. É fato que a nova administração já deixou clara sua inclinação pelo uso da conversão da dívida externa no programa de privatização (onde não há, de fato, qualquer impacto monetário). Pode ser, contudo, que haja maior seleitividade para aprovação de outros tipos de negócio com DFA. Em dúvida, o mercado se retraiu.