

05 FEV 1998

6 JORNAL DO BRASIL

Celso  
Pinto



## Brasil volta ao mercado

O Brasil deve voltar ao mercado internacional, de onde se afastou desde a crise asiática, na próxima segunda-feira. A República deverá emitir bônus de 250 milhões de ECUs (moeda escritural europeia), o equivalente a US\$ 228 milhões, 5 anos de prazo. O prêmio está sendo negociado em torno de 390 e 400 pontos (ou centésimos) de porcentagem acima do melhor papel europeu ou 420 pontos acima do papel do Tesouro americano.

É importante a emissão do governo, no caso brasileiro, como sinalização para o setor privado. Não é grande o volume de eurobônus vencendo neste primeiro trimestre: um banco calcula em US\$ 826 milhões. O fato, contudo, é que o mercado continua virtualmente fechado para empresas e bancos brasileiros (com pequenas exceções). Muita gente que poderia emitir, pagando mais, reluta em fazê-lo com medo de ser visto com desconfiança — especialmente se for um banco.

Com o governo balizando o preço, desaparece o temor. Faz sentido voltar pelo mercado europeu, onde há mais liquidez e interesse. A Argentina fez duas emissões europeias bem sucedidas nas últimas semanas. Uma de 400 milhões de ECU (US\$ 440 milhões), prazo de 5 anos. Outra, de 10 anos, estava prevista para 750 milhões de marcos, mas, com a forte demanda, dobrou para 1,5 bilhão de marcos (US\$ 831 milhões).

A operação mais interessante da Argentina, contudo, foi fechada ontem: uma emissão bem sucedida de US\$ 500 milhões, pelo generoso prazo de 30 anos. Foi uma emissão complementar a uma emissão anterior, de setembro do ano passado, de US\$ 2,25 bilhões, por 30 anos. Tem gente, no mercado, que acha que o Brasil pode seguir o exemplo argentino e fazer uma emissão complementar aos seus "global bonds" de 30 anos emitidos no ano passado.

O custo subiu para a Argentina, graças à crise asiática. Em setembro, o prêmio tinha sido de 305 pontos acima dos títulos do Tesouro americano. Ontem, para captar um quinto do volume original, os argentinos tiveram que pagar um prêmio de 409 pontos. Existe um forte interesse por esses papéis de 30 anos, o que faz com que seu custo, paradoxalmente, seja menor do que o de outros papéis de prazos mais curtos, originários de renegociação da dívida externa ("bradies").

Uma razão é que alguns bancos e investidores têm restrições para comprar "bradies", mas não para bônus normais (como os "globais"). Outra razão é que esses papéis de 30 anos são muito usados em operações de "repo" (acordos de recompra). São operações de arbitragem. Bancos ou investidores apostam na valorização do papel de um certo país em relação a outro: por exemplo, dos "global bonds" brasileiros em relação aos argentinos. Ele compra papéis de um país, financia-se junto a um banco dando o papel como garantia (com compromisso de recompra) e vende papéis de outro país.

Como existem papéis de 30 anos dos principais países latino-americanos (Brasil, México, Argentina, Venezuela e Colômbia), eles são muito usados nessas operações de "repo", e o custo de se financiar usando esses papéis como garantia é muito baixo. Exatamente por perceber essa demanda, a Argentina resolveu emitir mais papéis de 30 anos. O Brasil talvez consiga fazer o mesmo.

Enquanto o "global" argentino está cotado com um prêmio de 400 pontos, o FRB, um "brady" com prazo muito menor, 3,4 anos de retorno ("duration"), paga um prêmio de 420 pontos. O papel mexicano longo paga 340 pontos, enquanto o "brady" curto ("Par Bond") está pagando 420. Mesmo o papel brasileiro com vencimento em 2001 (retorno de 3 anos) está pagando 300 pontos, enquanto o IDU (um "brady" com 1,5 ano de retorno) está cotado a 430 pontos.

De todo modo, o Brasil continua o país mais mal cotado entre os grandes latino-americanos. Comparando papéis com prazo em torno de 30 anos, o do Brasil pagava ontem um prêmio de 480 pontos, o da Venezuela, de 470, o da Argentina, de 400, e o do México, de 340. A percepção relativa de risco continua ruim para o Brasil.