

# Bônus indicam que a taxa de risco do País cresceu 2,9%

Getulio Bittencourt  
de Nova York

Nos últimos três meses, o preço do "C bond" da dívida externa brasileira vinha sendo negociado entre 59 e 63 centavos por dólar, com uma tendência crescente. Na semana passada, já estava em torno de 62 centavos, depois da frustração parcial do mercado com a aprovação das reformas fiscais, remendadas pelo pacote do final de 98. Depois do anúncio da moratória mineira pelo governador Itamar Franco, o preço desabou e chegou ontem a 55 centavos, uma queda de sete pontos.

O "C bond", um papel de capitalização de juros do Plano Brady do Brasil, é geralmente usado como ponto de referência para o risco do País. Mas trata-se de um papel de estrutura complexa. O parâmetro de puro risco brasileiro deveria ser o bônus global da República que vence em 2027, que estava negociando a um prêmio de 910 pontos-base acima da Letra do Tesouro dos EUA, antes da moratória. Ontem, bateu em 1.200 pontos-base.

Isso equivale a um impacto de adicionais 2,9% sobre o risco do Brasil. Assim, se o País fosse lançar hoje um bônus de US\$ 1 bilhão por 30 anos no exterior, ele custaria US\$ 29 milhões por ano a mais ao País, equivalentes a US\$ 870 milhões em três décadas. Um executivo de uma instituição financeira inglesa indagava ontem se o presidente Fernando Henrique não pode processar Itamar Franco por esses danos.

A forte queda no valor e consequente aumento no retorno dos papéis de dívida externa do Brasil, criada pelos comentários do governador mineiro, está sendo pilotada principalmente pelos grandes operadores de mercado (dealers). Entre eles estão todos os grandes bancos de investimentos internacionais, assim como os grandes bancos comerciais internacionais.

Uma corretora em Nova York estimava ontem que o volume com

transações de dívida dos mercados emergentes caiu de cerca de US\$ 7 bilhões diários antes da moratória russa, em agosto de 1998, para cerca de US\$ 1,5 bilhão diários hoje. Em parte a queda reflete o rigoroso escrutínio aplicado pelos bancos no financiamento de alavancagens. Além disso, vários investidores se retrairam com pesadas perdas.

Com isso, cerca de 80% do mercado está hoje nas mãos dos grandes operadores profissionais. O resto está dividido entre o que sobrou dos fundos de hedge e "private banking" (investidor pessoa física). Mas a linha divisória é tênue, porque os operadores dos grandes bancos são também os que têm acesso aos grandes clientes, e podem repassar transações para eles.

As declarações de Itamar Franco beneficiaram sobretudo esses grandes bancos, porque introduziram grande volatilidade nos ativos da dívida brasileira. Seus operadores identificam um potencial de queda nos papéis da dívida brasileira com uma ameaça de moratória, e vão rapidamente ao mercado de "repos" alugar esses títulos em poder de outras instituições.

No passo seguinte, vendem os papéis (ou seja, ficam "short" ou vendidos), para recomprá-los mais baratos depois, e devolvê-los às instituições onde os alugaram. Porque se trata de instituições de grande porte, elas podem mover os preços adicionais pelo tamanho de suas ordens de compra e venda, maximizando seus lucros num ambiente de baixa liquidez do mercado.

Uma operadora de um banco europeu de pequeno porte informa que as vendas que estão deprimindo o preço dos ativos brasileiros é realmente feita pelos grandes bancos, porque os investidores brasileiros com capital no exterior "não estão preocupados com as declarações de Itamar Franco, nem com a possibilidade de moratória, que consideram muito baixa".