

Brasil: ativos caem

Dívida externa.

por Celso Pinto
de Nova York

Os empréstimos brasileiros, que já vinham perdendo valor no mercado financeiro internacional desde a moratória de fevereiro, caíram ainda mais nas duas últimas semanas.

Ontem à tarde, em Nova York, a mesa de operações de um dos maiores bancos norte-americanos recebia ofertas de ativos brasileiros por 53,5% de seu valor de face, ou seja, com um deságio de 46,5%.

Isso quer dizer que, teoricamente, se o Brasil pudesse recomprar sua dívida externa de cerca de US\$ 111 bilhões pagaria por ela não mais do que US\$ 60 bilhões. O Brasil, que já foi o país com ativos menos desvalorizados no mercado secundário, hoje perde para o Chile, cujo deságio está em torno de 33%, a Venezuela, com deságio ao redor de

35%, e está praticamente empatado com o México.

Todo o mercado secundário de ativos, que alguns bancos calculam ter chegado a algo entre US\$ 5 bilhões e US\$ 7 bilhões no ano passado (com algumas duplas contagens, isto é, vendas sucessivas de um mesmo ativo), vem perdendo fôlego nos últimos meses, enquanto as cotações despençam. A moratória brasileira, em 20 de fevereiro, foi a primeira má notícia do ano. Os ativos brasileiros, que chegaram a ser negociados com um deságio de 21% no melhor momento do ano passado, despençaram 10 pontos percentuais em dois meses, mas outros países também sofreram.

O golpe mais fundo, contudo, foi dado pelo Citibank, em maio, quando constituiu reservas de US\$ 3 bilhões contra perdas. Desde então, aumentou o receio de moratórias

em devedores latino-americanos, a oferta de ativos subiu aceleradamente e os compradores se retraíram. Hoje, praticamente não há negócios com papéis brasileiros, segundo um qualificado funcionário de um grande banco norte-americano. No ano passado, os negócios com ativos do Brasil chegaram, segundo alguns cálculos, a cerca de US\$ 1,5 bilhão.

A reação do mercado secundário provocou uma irônica situação, quando o Citibank formou suas reservas e embutiu o cálculo de uma perda de cerca de 25% no valor de seu portfólio de empréstimos, o que era o valor médio dos deságios praticados no mercado. Tomada a decisão, contudo, o mercado despençou. Hoje, para acompanhar o valor real dos empréstimos, tal como têm sido negociados no mercado, o Citibank e os outros ban-

cos que o acompanharam teriam de dobrar as reservas.

A desvalorização dos empréstimos criou uma tentação óbvia para os países devedores e um temor equivalente para os bancos: o de realizar prejuízo embutido nos ativos e resolver de vez a questão da dívida. A Bolívia está fazendo isso, de comum acordo com os bancos e o FMI, mas sua dívida não passa de US\$ 1 bilhão. Se um país como o Brasil decidisse fazer o mesmo, o prejuízo dos bancos seria gigantesco.

Existe uma forma de aproveitar o deságio do mercado da qual os devedores e os bancos gostariam: seria o Banco Mundial recomprar os débitos dos bancos, dividir as vantagens do deságio com os países devedores e refinarçar o total, através da emissão de títulos de longo prazo. A oposição, neste caso, vem do governo norte-americano. Uma alternativa deste tipo exigiria substancial volume de recursos do Banco Mundial, e a maior parte do capital do banco vem de recursos oficiais norte-americanos.

O ministro da Fazenda do Brasil, Luiz Carlos Bresser Pereira, quando levantou a questão com o secretário do Tesouro, James A. Baker III, na quinta-feira passada, ouviu uma resposta direta: "Os contribuintes norte-americanos não estão dispostos a pagar esta conta", disse ele.

Sem poder tirar proveito desta situação de mercado, pelo menos até agora, o fato de haver um forte deságio acaba embutindo um potencial desconforto para o Brasil. A existência de

Brasil: ativos caem

por Celso Pinto
de Nova York

(Continuação da 1ª página)

um mercado secundário ativo sempre abre mais alternativas. Com um deságio muito forte, contudo, o mercado retraiu-se bastante.

Existem muitas formas de se ganhar dinheiro no mercado secundário de ativos e o fato é que esta foi, até recentemente, uma fonte generosa de lucros para quem estava no jogo (um grupo de 25 a 30 instituições no caso de cada um dos dois mercados mais importantes, Londres e Nova York), um banqueiro envolvido nestas operações calcula que a margem de lucro média nestas operações, no ano passado, ficou

entre 1,5 a 2%, uma taxa excelente.

A forma mais fácil de ganhar é intermediando operações. Outra, é comprar efetivamente os ativos e especular em sua posterior valorização. Alguns ativos tornam-se interessantes pela taxa de juros embutida: como a compra é feita com deságio, mas os juros são pagos conforme o valor de face do empréstimo, a rentabilidade real pode ser bem atraente.

Tudo isso, no entanto, está sujeito a riscos. Um banqueiro diz que um banco europeu muito ativo nas negociações de ativos brasileiros e que acumulou enormes lucros, no ano passado, pode ter perdido um valor equivalente, no primeiro trimestre deste ano, se estiverem corretos os comentários do mercado a

respeito. No caso de qualquer ativo brasileiro, a suspensão do pagamento de juros e a falta de uma perspectiva mais sólida de um acordo com os bancos, torna o investimento muito pouco atraente. O fato de o deságio estar muito elevado, por outro lado, afasta as maiores instituições do lado da oferta de empréstimos brasileiros, já que o tamanho do prejuízo a realizar seria muito alto.

A outra razão para a frouxidão nas negociações com ativos brasileiros é a não definição da regra para conversão de capital em investimentos. Há instituições financeiras interessadas em trocar ativos de certos países por outros, e há aquelas dispostas a especular com a operação. A fonte mais sólida de compradores de ativos, contudo, são as empresas multinacionais interessadas em aproveitar o deságio para fazer novas inversões nos países devedores.

Os principais devedores latino-americanos já fixaram regras para conversão. Alguns de forma extremamente liberal, como o Chile, onde os próprios residentes podem comprar ativos, sem declarar a origem de seus dólares. A Argentina tem as regras mais rígidas, que impõem que para cada dólar convertido haja um dólar adicional de novos investimentos.

O Brasil permitiu, no passado, a conversão, mas não renovou a medida, nem fixou novas regras. Há uma expectativa de que a questão da conversão, que interessa muito aos bancos, seja incluída na negociação como um instrumento de barganha. De todo modo, Bresser Pereira chegou a mencionar, numa palestra feita sexta-feira em Nova York, que o governo poderia fixar as regras de conversão antes mesmo de abrir as negociações formais com os bancos, em setembro.

Existem algumas objeções à idéia da conversão da dívida em investimentos, especialmente por seu efeito potencialmente perigoso sobre a política fiscal e monetária, e sobre as prioridades de investimento. Os bancos, por sua vez, argumentam que esta é a única saída razoavelmente aparentada com as regras de funcionamento de mercado que poderia abrir uma solução a mais longo prazo para a questão da dívida.

De concreto, existe o fato de que, enquanto os empréstimos brasileiros forem negociados no mercado secundário com deságios tão altos, os investidores externos simplesmente não colocarão dinheiro no país, na expectativa de poder vir a fazê-lo, mais tarde, com vantagens.

MOEDAS

29 JUL 1981