

Uruguai paga menos juro que o Brasil

por Celso Pinto
de Londres

O Uruguai se transformou, sexta-feira, no quinto país latino-americano a voltar para o euromercado desde a crise da dívida em 1982, depois do México, Venezuela, Brasil e Argentina. E voltou numa situação mais do que confortável, pagando juros bem mais baixos do que o Brasil.

Os papéis foram para o mercado sexta-feira pela manhã num total de US\$ 75 milhões. Foi tão forte a demanda que o JP Morgan, líder da operação, decidiu ampliar a emissão para US\$ 100 milhões. Mesmo assim, quando os títulos foram para o mercado secundário, passaram a ser negociados com um ágio em relação ao preço de oferta.

Foram papéis de três anos, com juros de 8,25% no cupom e lançados a 99,09%. O rendimento para os investidores foi equivalente a apenas 2,75 pontos de percentagem acima dos papéis equivalentes do Tesouro americano. A melhor marca já obtida pelo Brasil foi com os papéis de três anos da Vale do Rio Doce, que renderam 3,18 pontos percentuais acima do Tesouro. Empresas privadas brasileiras têm pago algo entre 5 e 6 pontos percentuais acima do Tesouro.

Na quinta-feira, um banco argentino, o Río de La Plata, colocou US\$ 40 milhões em eurobônus de dois anos de prazo rendendo, ao preço oferecido, 8,12% para os investidores, ou 2,85 pontos percentuais acima do Tesouro.

(Continua na página 30)

O Brasil propôs aos bancos comerciais credores um teto de 80% para a conversão da dívida antiga nos três instrumentos com garantias colaterais variadas — os bônus par, de desconto e o de redução de juros no começo (Flirb). A reação de pelo menos um banco credor foi negativa. Pedro Malan, negociador da dívida externa brasileira, desmentiu que o Brasil entraria com US\$ 2 para cada US\$ 1 dos bancos comerciais, no desembolso de garantias.

(Ver página 15)

EUROMERCADO

Uruguai paga...

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

A diferença de taxas entre papéis brasileiros e argentinos e uruguaios se explica pela percepção de risco no mercado. No caso do Uruguai, disse um banqueiro a este jornal, contou também a escassez de papéis do país.

Alguns instrumentos de dívida do Uruguai estão sendo negociados perto de 80 centavos por dólar no mercado secundário internacional. A dívida argentina, por sua vez, valia sexta-feira pouco menos de 49 centavos por dólar, 9 centavos a mais do que a dívida brasileira. Para os investidores, a diferença de risco é nítida, hoje, em relação ao Brasil.

Existe, de todo modo, espaço para o Brasil no mercado, a um preço mais alto. As limitações criadas pela extensão de dois anos e meio para cinco anos para o prazo mínimo de emissão de papéis com incentivo fiscal não parecem ser um obstáculo incontornável.

Os banqueiros concordam que emissões de cinco anos pelo Brasil, hoje, encontrariam resistências exceto em relação a um grupo muito pequeno de empresas de primeira linha. Algumas empresas, contudo, vão continuar lançando bônus com

prazo de dois anos e meio e pagando o imposto de renda.

Um grande banco de investimentos informou a este jornal estar trabalhando em dois lançamentos de bônus brasileiros com prazo de dois anos e meio. Uma operação desse tipo deve ir ao mercado na próxima semana, envolvendo uma empresa privada com garantia de um banco brasileiro.

Em todos esses casos, a empresa emissora se compromete a pagar o imposto de renda de 25% sobre os juros. Para o investidor, portanto, o papel aparece com o mesmo rendimento e no mesmo formato. A implicação maior é que o custo final da operação acaba sendo acrescido do valor do imposto de renda. Como empresas brasileiras têm pago cerca de 11% ao ano para colocar seus papéis, o custo final pode ir além de 16%, considerando o imposto e as comissões.

Apesar da redução recente nas taxas de juro internas do Brasil, mesmo a esse custo continua vantajoso para algumas empresas buscar recursos no mercado internacional. Algumas vezes, não só por uma questão de custo, mas também de disponibilidade. É mais fácil encontrar o dinheiro no euromercado do que no Rio ou em São Paulo.