

DÍVIDA EXTERNA

Metade da dívida em bônus

Tendência é que a captação através de títulos represente, em três anos, 60% do total

Klaus Kleber
de São Paulo

Os bônus e títulos lançados pelo Brasil chegavam, em 31 de dezembro de 1997, a US\$ 102,4 bilhões, correspondendo a 52,2% do total da dívida externa até aquela data. Prevaleceram os papéis da União e dos governos estaduais, que responderam por 47,2% do total, seguindo os das empresas (estatais e privadas) com 24,1% e os bancos estatais e privados, com 28,7%. A tendência é que a captação através de títulos possa vir a representar, dentro de três anos, 60% do total da dívida externa brasileira. Estes dados estão na pesquisa sobre a dívida externa feita pelo economista Octavio de Barros.

Trata-se de uma mudança de qualidade na dívida externa brasileira. Nos anos 70 e 80, o grosso da dívida, seja soberana, seja do setor privado, era contratada através de empréstimos, muitas vezes sindicalizados.

O mercado para bônus e outros títulos, como "commercial papers", é amplo, podendo os papéis serem colocados junto a seguradoras, fundos de pensão, "private banks" e, em alguns países, junto a grandes investidores individuais. Não há vantagem de taxa, mas a colocação de títulos torna a rolagem mais fácil, se os rendimentos forem pagos com regularidade nos prazos previstos.

Os prêmios de risco pagos têm oscilado em um intervalo médio de 6,5% a 11,0% ao ano. Na média, o custo de "bradies" e "pré-bradies" (títulos emitidos antes do Plano Brady,

ou seja, antes de 1992) é de 6,55% ao ano, enquanto o custo médio de todos os demais bônus e títulos públicos e privados foi de 10,14%.

A colocação de bônus e outros títulos não prescinde da intermediação de instituições financeiras, mas, estabelecido o mercado, o país devedor depende menos de decisões tomadas pela direção de bancos internacionais, que podem exigir mais tempo, em se tratando de empréstimos sindicalizados.

Nota-se que o lançamento de títulos com êxito tem um efeito psicológico importante. A sua negociabilidade e cotações traduzem a percepção média dos investidores internacionais de renda fixa do desempenho macroeconômico da economia e do risco comercial das empresas e bancos brasileiros atuantes no mercado.

Antes da crise da dívida em 1983, quando o governo ou uma das grandes estatais fazia lançamento de bônus, a tendência era considerar o fato como uma prova da credibilidade externa do País, da transparência de suas contas externas e de sua disposição de criar um mercado que pudesse vir a freqüentar assiduamente no futuro.

Nesse sentido, pode-se dizer que o Brasil tem hoje um mercado estabelecido, destacando-se entre os países



Octavio de Barros

emergentes, não pelo prêmio pago, mas pelo volume dos lançamentos. Como destaca o estudo da Sobeet, o aumento da captação bruta de bônus no mercado internacional de capitais tem sido extraordinário. Em 1997, foram cerca de US\$ 21 bilhões, cerca de 10,4% acima do ano anterior e o dobro de 1995. Observa-se que o volume de títulos com condições diversas, emitidos em função da renegociação da dívida com base no Plano Brady, é atualmente de US\$ 35,8 bilhões, correspondendo a 34,98% do total. O volume de "pré-bradies" é substancialmente menor, somando US\$ 5,8 bilhões, o que representa 5,75%.

"Acredita-se", diz o trabalho, "que, apesar de a crise externa ter afetado bastante os países emergentes, aumentando o prêmio de risco a ser pago nos lançamentos de papéis, as emissões brutas de títulos em 1998, ainda que menores, não deverão posicionar-se muito distantes do volume de 1996. Isso será possível caso o Tesouro mantenha sua política de ampliação do número de captações, como vem sendo observado atualmente. Trata-se de uma estratégia semelhante àquela empreendida pela Argentina no ano de 1996 de não perder as oportunidades de internalizar o máximo possível de recursos em um contexto

de incerteza quanto aos fluxos futuros."

Outro aspecto digno de nota é a presença das empresas estrangeiras com subsidiárias no País neste mercado. Como seria de esperar, as companhias multinacionais, cujo conceito é conhecido em diversos países, passando por constantes reavaliações, têm mais facilidade para colocar papéis no mercado externo.

Com base em todas as emissões captadas pela Anbid, identificou-se que as empresas e bancos transnacionais que operam no Brasil deviam, em 31 de dezembro do ano passado, US\$ 9,7 bilhões em títulos nas suas diferentes modalidades. Estima-se que, se forem incluídos todas as formas de endividamento externo, as empresas de capital estrangeiro sejam responsáveis por, aproximadamente, 10,5% da dívida externa total ou 13,5% da dívida externa de médio e longo prazos.

No lançamento de papéis, no entanto, as empresas multinacionais ficam abaixo dos bancos privados brasileiros, que responderam por US\$ 11,9 bilhões, ou seja, 11,66% do total. No caso de "commercial papers", o estudo não separa os emitidos por empresas e bancos privados nacionais dos estrangeiros. No total, tais lançamentos por empresas foram de US\$ 4,6 bilhões (4,5%) e por bancos de US\$ 3,5 bilhões (3,23%). As colocações desse tipo de papéis por estatais em geral não passou de US\$ 500 milhões, correspondendo a 0,49% de todo o estoque.

Perfil do endividamento externo

(Via títulos em 31/12/97)

Itens selecionados	Estoque 31/12/97 US\$ milhões	Participação sobre total (%)
Bradies	35.848,0	34,98
Pre-bradies	5.890,0	5,75
Soberanos novos + global	6.524,0	6,36
Bônus empresas privadas brasileiras	11.764,0	11,48
Bônus empresas privadas multinacionais	4.616,0	4,51
Commercial papers empresas privadas (*)	1.794,0	1,75
Bônus empresas estatais federais	3.657,0	3,57
Bônus empresas estatais estaduais	2.348,0	2,29
Commercial papers estatais em geral	500,0	0,49
Bônus bancos privados brasileiros	11.949,0	11,66
Bônus bancos privados multinacionais	5.079,0	4,95
Bônus bancos estatais em geral	3.231,0	3,23
Commercial papers bancos privados (*)	3.576,0	3,49
Commercial papers bancos estatais em geral	25,0	0,02
Bancos privados "63 caipira"	5.475,0	5,34
Bônus estados e municípios	125,0	0,12
Total estoque de bônus e títulos	102.401,0	100,00
Dívida externa total estimada sobeet	196.052,0**	
% Bônus e títulos sobre		
Dívida Externa Total	52,23%	
% Bônus e títulos s/total		
Dívida externa médio/longo prazo(***)	58,92%	
Memo		
-Governos (repúblicas e estados)	48.387,00	47,25
-Empresas (públicas e privadas)	24.679,0	24,10
-Bancos (públicos e privados)	29.335,0	28,65

Fonte: Depec-Bacen; Anbid; Sobeet. * Nos commercial papers não foi possível separar as empresas e bancos privados brasileiros dos estrangeiros. ** O total da dívida externa considerada difere daquele estimado pelo Banco Central de US\$ 192,8 bilhões por razões apresentadas no quadro da página. *** Os commercial papers foram considerados títulos de curto prazo. Elaboração: Sobeet