

Brasil paga mais caro para lançar bônus no exterior

Juros dos papéis ficam 2,65 pontos percentuais acima dos títulos americanos mas são os menores já pagos pelo Tesouro

Marcelo Aguiar, Gustavo Freire,
Liliana Hage e Geneton Moraes Neto

• RIO, BRASÍLIA, SÃO PAULO e LONDRES. O lançamento de novos títulos da dívida brasileira no exterior — os *global bonds* — teve taxa de 2,65 pontos percentuais acima dos juros dos títulos americanos de mesmo prazo. A taxa é a mais baixa já paga pelo Tesouro em operações internacionais, mas poderia ter sido melhor não fosse uma série de notícias desfavoráveis. Há menos de um mês, a projeção era de uma taxa de, no máximo, 2,20 pontos percentuais acima dos juros americanos.

Foram captados US\$ 750 milhões em títulos com prazo de cinco anos e valor expresso em dólar. A captação foi a primeira do Tesouro com papéis cotados em dólar desde a crise da dívida, no início dos anos 80. A operação funcionou como um teste para futuras operações. E, nesse sentido, foi bem-sucedida.

— O Brasil vem oferecendo aos investidores externos taxas mais baixas que outros países. O país oferece 8,875% ao ano, enquanto a Argentina paga pela mesma operação 10,25%. O México, 9,50 — argumenta o diretor-executivo da BB Securities, Saulo Blauth.

A corretora foi uma das que participou da operação, capitaneada pelos bancos JP Morgan, nos Estados Unidos, e SBC Warburg, da Suíça, na Europa. Os papéis foram comprados principalmente pelos grandes bancos de

investimento internacionais, como Merrill Lynch, Salomon Brothers, Goldman Sachs, ING Barings e UBS — todos eles fortemente ativos no mercado de títulos de países emergentes.

O lançamento foi prejudicado por uma série de notícias que inverteram, pelo menos temporariamente, o fluxo de capitais no mercado internacional. Da América Latina, as últimas notícias que chegaram aos investidores foram a desvalorização do peso mexicano, nas últimas duas semanas; a crise política na Argentina, causada pelas denúncias do ex-ministro Domingo Cavallo contra a corrupção no Governo Menem; e o crescimento do déficit comercial do Brasil em setembro. O *default* (calote) da empresa Constran, do ex-rei da soja Olacyr de Moraes no pagamento de uma parcela de dívida no exterior na semana passada também pesou contra a emissão dos bônus brasileiros.

O mercado especula também sobre uma possível alta nos juros dos Estados Unidos, que ocorreria na primeira reunião do Federal Reserve (o banco central americano) após as eleições presidenciais, marcadas para o dia 5. Isso faz com que muitos investidores saiam dos papéis de países emergentes, considerados de maior risco, e migrem para os títulos do Tesouro americano.

A emissão brasileira foi prejudicada ainda pela venda de títulos por parte da família Dart — credora de parte da dívida antiga



GUSTAVO FRANCO, diretor do Banco central, participou do lançamento de títulos brasileiros no mercado de Londres

do país que ficou de fora do acordo feito no início da década. Os Dart enxugaram parte do dinheiro disponível para o país, no mercado, ao vender US\$ 1 bilhão em um título lastreado na dívida brasileira. A família precisou, entretanto, oferecer uma taxa bem mais salgada do que a paga pelo Tesouro brasileiro: 4,70 pontos percentuais ao ano acima dos títulos americanos. O título brasileiro com a mesma modelagem, o

El, paga *spread* de 4,40 pontos.

Por fim, o Brasil encontrou uma oferta de liquidez menor no mercado devido a duas emissões feitas na semana passada pela Argentina, ultrapassando, no total, US\$ 700 milhões. Espera-se também uma emissão para breve por parte da Rússia, em condições muito semelhantes às oferecidas pelo Tesouro brasileiro. A diferença é que os títulos russos devem oferecer taxas mais elevadas

do que os papéis brasileiros.

Logo após a venda dos *global bonds*, sua cotação entrou em queda no mercado secundário. O *spread* de 2,65 pontos percentuais do lançamento subiu e chegou ao fim do dia em 2,75 pontos, no mercado de balcão de Nova York. Cada bônus custava então US\$ 0,991, contra o preço de lançamento de US\$ 0,99857. A desvalorização é de 0,75%.

A chefe do Departamento de

Operações das Reservas Internacionais (Depin) do Banco Central, Maria do Socorro Costa de Carvalho, no entanto, considerou a operação bem-sucedida, pois reduziu o risco histórico do Brasil em emissões internacionais. Esse risco levava o Brasil a pagar uma taxa de mais de 300 pontos básicos acima da americana.

— Esta foi ainda menor que os 280 pontos básicos pagos pelos principais títulos da dívida externa brasileira, os Interest Due and Unpaid (IDU) — ponderou.

A captação poderia ter chegado a US\$ 1 bilhão, se o Tesouro tivesse considerado favoráveis todas as propostas apresentadas pelos bancos. Quando o lançamento dos *global bonds* foi aprovado, o cenário permitia prever taxas melhores. A Petrobras, por exemplo, conseguiu captar dinheiro com *spread* de 2,50 pontos percentuais.

O dinheiro captado pelo Tesouro será usado, segundo autorização do Senado, para a recompra de parte do estoque de títulos da dívida que circula hoje no mercado. A troca, se for feita rapidamente, poderá resultar em ganho financeiro para o Tesouro: enquanto os *global bonds* perderam cerca de 0,5 ponto percentual em relação à taxa que se projetava, quando foram anunciados, os demais títulos disponíveis tiveram queda maior. Os C-Bonds — os que têm maior liquidez — tiveram, no mesmo período, queda de um ponto percentual. ■