

Venda de títulos em xeque

Especialista em economia internacional critica negócios com papéis da dívida externa e teme crise cambial no futuro

Sabe quando uma criança troca figurinhas e descobre que recebeu uma repetida? Foi isso que aconteceu com o Brasil no dia 3 de junho, segundo o professor Reinaldo Gonçalves, titular de Economia Internacional da UFRJ. Nessa data, o País chamou os credores que tinham bônus antigos da dívida externa (os *bônus bradies*, de 1994) e propôs trocá-los por novos, globais com vencimento em 30 anos, num leilão na Bolsa de Nova York.

No fim, conseguiu trocar US\$ 2,25 bilhões de *bradies*, uma parte pequena dos títulos lançados em 1994 (restam mais de US\$ 20 milhões). Além disso, vendeu, em dinheiro, US\$ 700 milhões para quem não tinha *bradies* para trocar, mas queria os novos papéis.

Os *bradies* rendem juros anuais entre 4% e 8% e vencem entre 2006 e 2024. Os *global bonds* rendem 10,125% e vencem em 2027.

ENGANO

O professor Gonçalves acha que o sucesso do lançamento é enganoso: "A correria atrás dos papéis aconteceu pela taxa de juros altíssima que o Brasil vai pagar (10,125%)". Correia, nesse caso, foram os US\$ 16,8 bilhões em ofertas contra os US\$ 3 bilhões emitidos.

Taxa de juros é o que o Brasil vai

pagar todo ano a quem estiver com o título em mãos. Por exemplo, um investidor que tem US\$ 100 em bônus brasileiro de 30 anos, receberá anualmente US\$ 10,12, até que o governo resgate o título (troque o papel por dinheiro na data do vencimento). Se o mesmo valor fosse aplicado aos *bradies*, esse rendimento oscilaria entre US\$ 4 e US\$ 8 por ano.

JUROS ALTOS

Para Reinaldo Gonçalves, os juros dos *global bonds*, que são 50% maiores que os oferecidos pelo governo americano em seus bônus de 30 anos (6,946%), foram a verdadeira causa da correria dos investidores sobre os papéis brasileiros. A teoria do professor Gonçalves condena o troca-troca por considerar excessivo o gasto de dólares que o Brasil vai ter quando for pagar os juros anuais dos *global bonds*. Nos próximos trinta anos, só com esses papéis será desembolsado algo próximo de US\$ 9,1 bilhões — cerca de US\$ 304 milhões por ano. Até lá, pela tese do economista da UFRJ, o governo vai ter que tirar dinheiro da economia para frear o ritmo das importações e, com isso, poupar dólares.

O BC ouviu as queixas do professor Gonçalves e respondeu de ba-

O QUE É

GLOBAL BOND

É um bônus (título) emitido pelo Tesouro Nacional, ou seja, garantido pelo governo brasileiro. É um papel dizendo que o Brasil se compromete a trocá-lo por dinheiro na data do vencimento. Chama-se *global bond* (bônus global) porque foi oferecido aos investidores em todo o mundo. Como a maior parte foi trocada por bônus antigos do Tesouro Nacional, também estão sendo chamados no mercado de *exchange bonds* (bônus de troca). Os lançados pelo Brasil no início do mês são registrados em dólares americanos e têm um prazo de vencimento de 30 anos. Isso significa que os compradores só trocarão os papéis por dinheiro em junho de 2027.

BÔNUS BRADY

Também são títulos emitidos pelo Tesouro. Foram lançados em 1994, por conta da renegociação das dívidas externas dos países sub-desenvolvidos. A renegociação foi idealizada pelo então secretário do Tesouro dos EUA, Nicholas Brady, que acabou emprestando seu nome aos títulos. Pela renegociação, ao invés de pagar em dinheiro o que deviam, os países emitiram bônus e entregaram aos credores, dando como garantia Bônus do Tesouro Americano. A garantia foi depositada no Bank of International Settlements (Banco de Compensações Internacionais — BIS), espécie de banco central dos bancos centrais, localizado na cidade de Basileia, na Suíça.

SPREAD

Taxa paga pelo investidor para cobrir o risco da operação. Por exemplo, o Brasil teve que dar um desconto aos investidores porque eles assumiram o risco de comprar papéis sem garantia de que poderão trocá-los por dinheiro na data do vencimento. O *spread*, no caso dos *global bonds*, foi definido em leilão. Levou os papéis quem ofereceu o *spread* menor. Como a procura pelos papéis brasileiros foi alta, o Banco Central pôde vender uma quantia considerada muito boa de bônus. Se emitisse mais papéis, a desconfiança do mercado de que o Brasil não conseguiria honrar o título seria maior, o *spread* subiria, levando junto o preço e a taxa de juros do título. O custo do papel seria muito maior para o País.

DÍVIDA EXTERNA

DIFERENÇAS ENTRE OS BÔNUS

	Data de emissão	Prazo de vencimento*	Juros nominais	Garantia
<i>Bradies</i>	1994	entre 3 e 30 anos	entre 4% e 8%	US\$ 605 milhões**
<i>Global Bonds</i>	1997	30 anos	10,125%	palavra do governo

* — Contados a partir de 1994 para os *bradies* e 1997 para os *global bonds*

** — Em Bônus do Tesouro Americano

te-pronto. Segundo os técnicos do Departamento da Dívida Externa (Dediv), os argumentos contra os juros anuais pagos pelo Brasil nos *global bonds* são "completamente infundados".

BC argumenta que o negócio foi fechado com a taxa de juros possí-

vel no momento, formada a partir da oferta dos investidores, baseada numa espécie de *ranking* feito por empresas especializadas de consultoria — as mais respeitadas mundialmente são a Moodys e a Standart & Poors. Em ambas, o Brasil é considerado menos seguro que

o México, por exemplo. "Conseguimos 3,95% um *spread* (juros adicionais para compensar o risco do investidor), que é muito melhor que os 5,92% conseguidos pelo México em operação semelhante no ano passado", ressalta Cristina Cortes, técnica do BC.