

Prazo maior para a dívida externa

BC vai trocar pelo menos US\$ 1 bi em títulos para adiar vencimentos e liberar garantias

Enio Vieira, Fábio Nascimento e Luciana Rodrigues

BRASÍLIA e RIO

O governo brasileiro deu início ontem ao processo para uma megatrocada de títulos da dívida externa. A estimativa do mercado é que pelo menos US\$ 1 bilhão em papéis sejam substituídos por novos títulos com vencimentos em 2011 e 2024. O objetivo é alongar os prazos e reduzir os encargos. Os novos títulos, chamados globais, ficarão no lugar dos *bradies*, que surgiram em 1994, após uma reestruturação da dívida orquestrada pelo então secretário do Tesouro americano, Nicholas Brady.

O Banco Central (BC) informou ontem que serão aceitos na troca três títulos antigos (PAR, Discount e C-Bonds, hoje o título mais negociado da dívida dos emergentes) e que entregará novos papéis, com vencimentos em 2011 e 2024, sendo US\$ 500 milhões de cada. O governo também aceitará propostas para captar novos recursos com o BR-11, que vence em 2011, o que pode aumentar o volume da operação. O resultado da megatrocada, coordenada pelos bancos JP Morgan e Morgan Stanley, sairá na próxima quarta-feira.

Títulos sobem com o anúncio do BC

Na operação de 1994, após as moratórias dos anos 80, os credores exigiram que o governo brasileiro comprasse títulos do Tesouro americano como garantias, chamadas de colaterais. Os dólares liberados dessas garantias irão direto para as reservas internacionais do Brasil, hoje em US\$ 47 bilhões.

No caso dos C-Bonds, não houve depósito de garantias. A vantagem para o governo agora, nessa troca, é que os C-Bonds só serão aceitos em substituição aos bônus globais de prazo mais longo, que vencem em 2024. Os C-Bonds têm vencimento em 2014 e ainda exigem o pagamento de amortizações semestrais a partir do ano que vem. O PAR e o Discount vencem em 2024.

A última vez que o Brasil fez uma operação desse tipo foi em março de 2000, quando foram trocados US\$ 600 milhões em *bradies* por bônus globais. Na ocasião, houve uma re-

Entenda a operação



O QUE É

O governo quer trocar títulos da dívida externa antigos, chamados de *bradies*, por papéis novos, conhecidos como globais.

VANTAGENS NA TROCA

Ao se desfazer de *bradies*, o governo libera garantias que estão depositadas no banco central americano. E os *bradies*, além de pagar um juro anual, exigem uma despesa com amortizações do empréstimo feito. No caso do C-Bond, serão 21 amortizações semestrais a partir de abril de 2004 até o seu vencimento, em 2014. Outra vantagem é que investidores institucionais (fundos de pensão, seguradoras) têm restrições para aplicar em *bradies*. Os globais são negociados com mais facilidade.



OS PAPEIS QUE SERÃO TROCADOS

Título	Vencimento	Volume no mercado	Cotação atual*
C-Bond	15/04/2014	US\$ 6,54 bilhões	90,41%
PAR	15/04/2024	US\$ 2,03 bilhões	78,63%
Discount	15/04/2024	US\$ 2,18 bilhões	75,75%

*Em percentual do valor de face.



RISCO-PAÍS (em pontos centesimais)

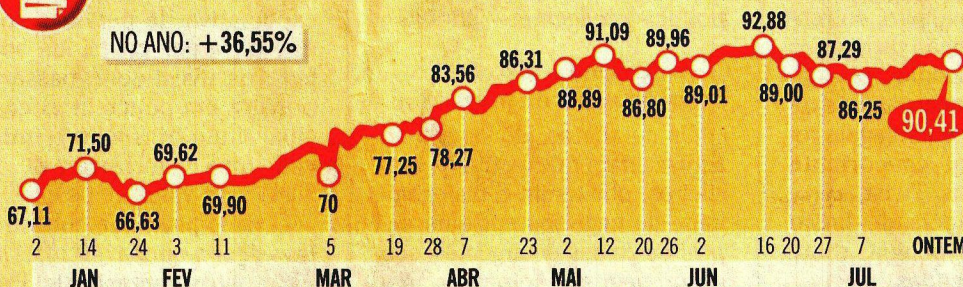
NO ANO: -49,07%

O índice criado pelo banco JP Morgan mede a confiança/desconfiança dos investidores na capacidade de um país pagar sua dívida. Quanto maior o risco, maior a desconfiança. Um risco de 736 pontos centesimais significa que o Brasil tem que pagar, pelos seus papéis, juros de 7,36% ao ano mais os juros pagos pelo Tesouro dos Estados Unidos.



C-BOND (em % do valor de face)

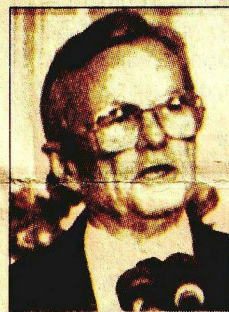
NO ANO: +36,55%



GLOSSÁRIO

BRADIES: São títulos da dívida externa de países emergentes, ou seja, papéis usados para tomar empréstimos no exterior. No caso específico dos *bradies*, os títulos surgiram logo após as moratórias (calote) dos anos 80 e seu nome é uma referência ao então secretário do Tesouro Americano, Nicholas Brady.

PLANO BRADY: Depois das moratórias do México, em 1982, e do Brasil, em 1987, os países latino-americanos não tinham acesso a empréstimos no mercado internacional. Para chegar a um acordo entre credores e devedores, Nicholas Brady propôs que os empréstimos não pagos fossem transformados em títulos, que seriam negociados no mercado como as ações em bolsas de valores. Saíram de cena os empréstimos com bancos e surgiram os títulos da dívida externa. Os papéis oriundos dessa negociação foram vendidos com um desconto sobre seu valor de face e passaram a ser chamados de *bradies*.



Nicholas Brady

GLOBAIS: São os títulos de dívida externa mais novos, lançados depois da renegociação do começo dos anos 90. Diferentemente dos *bradies*, não surgiram de uma moratória e, por isso, são mais valorizados no mercado. Alguns *bradies* têm garantias, ou seja, exigem que o governo deixe depositados no banco central dos EUA títulos do governo americano — para o credor sacar em caso de moratória.

CUPOM: São os juros pagos anualmente tanto pelos *bradies* como pelo globais aos detentores desse papel. É a remuneração do investidor, semelhante aos dividendos de ações de empresas.

disponibilidade de recursos.

— É uma forma ativa de administração da dívida. A operação terá um ganho fiscal — afirma o especialista de um grande banco de atacado brasileiro.

Aproveitando o bom momento no mercado internacional, o México acabou de concluir uma troca desse tipo, e a Venezuela está recomprando *bradies*. Desde o dia 16 de junho passado,

quando o C-Bond atingiu sua máxima histórica (92,88%), analistas financeiros começaram a debater se não era a hora de o Brasil fazer uma troca de títulos de sua dívida. A grande vantagem, dizem os especialistas, é apagar um momento ruim da história econômica recente do país: as moratórias dos anos 80.

— É muito melhor para a imagem do país do que propriamente para o mercado financeiro. O Brasil vai trocar títulos de uma dívida renegociada, que deixou de ser paga no passado, por papéis novos. É como se estivesse apagando uma mancha no currículo — avalia Christiani Reinaldim, da consultoria Global Invest.

Operação será concluída na terça

Além disso, os *bradies* sofrem restrições pelos investidores institucionais. Muitos fundos de pensão e seguradoras têm limites para comprar esses papéis. Os bônus globais são negociados com mais facilidade. Outra vantagem, segundo Cristiane, é que o Brasil deve conseguir melhorar o perfil de sua dívida.

— Precisamos aguardar os detalhes sobre a troca, mas já podemos dizer que foi uma grande notícia para o governo brasileiro. Além de melhorar o perfil da dívida, deve acontecer também a captação de novos recursos — diz Felipe Brandão, diretor de Mercados Emergentes da corretora López León.

Este ano, o Brasil já captou US\$ 2,25 bilhões em duas emissões e tem como meta atingir US\$ 3 bilhões.

Atualmente, há US\$ 17,78 bilhões em sete tipos diferentes de títulos brasileiros antigos (*bradies*) no mercado internacional. Desse total, US\$ 6,54 bilhões, ou quase 37%, são C-Bonds. Já os títulos novos (globais) somam US\$ 29,407 bilhões, em 16 papéis diferentes. As propostas dos investidores para troca e captação deverão ser entregues até a próxima segunda-feira, dia 28. A operação será fechada no dia seguinte, às 14h. ■

• TROCA REDUZ VULNERABILIDADE EXTERNA DO PAÍS, na página 24

► NO GLOBO ON LINE:

Veja a evolução do risco-Brasil desde 1999

www.oglobo.com.br/economia