

Modelo para avaliar os preços dos títulos dos países devedores

por Getlio Bittencourt
de Nova York

Dois analistas do banco de investimentos Salomon Brothers, John F. H. Purcell e Diego J. Orlanski, estimam que o mercado secundário comercializou US\$ 40 bilhões em títulos do Terceiro Mundo entre junho de 1988 e junho último. Ambos acabam de lançar um modelo econométrico para avaliar os preços relativos dos títulos de países menos desenvolvidos. O modelo utiliza um index baseado nas cotações de compra e venda para os títulos de vinte e quatro países do Terceiro Mundo, matizado pelo peso da dívida de cada um deles. Assim, o Brasil representa 25% do valor total desses títulos e o México, 23%. Os títulos dos vinte e quatro países valiam 68% do valor de face em março de 1986 e 35,68% em 17 de agosto passado.

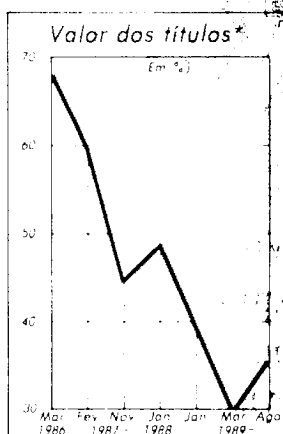
"Os preços no mercado secundário podem ser divididos conceitualmente em dois componentes", dizem Purcell e Orlanski. "Um descrevendo o mercado como um todo, e outro descrevendo a dívida de um país individualmente em relação ao mercado."

Os fatores que afetam o mercado como um todo e se refletem no índice da Salomon Brothers, segundo ambos, são de natureza global. Por exemplo, a grande queda no índice entre abril e outubro de 1987 coincide com o anúncio de aumento nas reservas sobre empréstimos aos países menos desenvolvidos, feito pelo Citibank e seguido pelos outros grandes bancos de Nova York.

Por outro lado, a elevação do índice entre março e abril de 1989 acompanhou a expectativa positiva criada pelo anúncio do Plano Brady, que se propunha a reduzir a dívida externa do Terceiro Mundo.

Outros fatores significativos na alteração dos preços que eles mencionam são as taxas de juro internacionais, os preços das commodities e a política de bancos regionais dos Estados Unidos e de bancos europeus de venderem seus títulos do Terceiro Mundo ao longo do ano passado.

O modelo de Purcell e Orlanski usa cinco variáveis



* Segundo Salomon Brothers.
Excluído o empréstimo da dívida do mercado dos títulos do Arábia Saudita, Argentina, Bolívia, Brasil, Chile, Colômbia, Costa Rica, Etiópia, Guiné, Equador, Filipinas, Honduras, Nicarágua, Jamaica, México, Moçambique, Níger, Nigéria, Panamá, Peru, Polónia, República Dominicana, Senegal, Suíça, Zâmbia, Zaire e Zâmbia.

comuns a todos os países acompanhados de perto pela Salomon Brothers: a realção líquida entre exportações e dívida; o Produto Nacional Bruto; as renegociações do principal da dívida; o pagamento dos juros; e os programas de conversão de dívida por investimentos.

O modelo permite a definição de anomalias nos preços relativos dos países e análises sensíveis. O exemplo que eles dão de análise sensível é aplicado ao caso do Brasil, embora com base em preços indicativos, que não representam previsões concretas da instituição.

Os preços dos títulos Deposit Facility Agreement (DFA), do Brasil são projetados conforme três cenários possíveis: a continuação da situação atual, inalterada, pelo futuro próximo; o cenário positivo, que prevê melhora das variáveis de modo a aumentar a cotação do título, baseada nos dados históricos, ou seja, no maior percentual de melhora do País em um ano durante o período de 1982 a 1988; e o cenário negativo, que usa igualmente dados históricos e projeta o pior índice já registrado naquele mesmo período para o futuro imediato.

O DFA, com Purcell e Orlanski usando seu atual modelo e o que usavam no ano passado, pode variar de preço nos próximos doze meses "entre 11 e 12 pontos, o que equivale a mais de 30% do preço esperado com o cenário presente", eles (ver tabela 2).