

RELATÓRIO

SEXTA-FEIRA, 30 DE JANEIRO DE 1998

Economia - Brasil

GAZETA MERCANTIL

67
Todo o mundo

NÃO PODE SER VENDIDO SEPARADAMENTE

DOSSIÉ
CAPTAÇÕES
EXTERNAS

Getulio Bittencourt
de Nova York

A América Latina estabeleceu um significativo recorde para suas captações externas em todos os tempos, em termos nominais, levantando US\$ 131,7 bilhões em novos financiamentos no ano passado - um aumento de 31% sobre o recorde anterior, de US\$ 105,2 bilhões, fixado em 1996. O Brasil liderou todos os países da região em 1997, com US\$ 38,1 bilhões, seguido pelo México (US\$ 35,3 bilhões), Argentina (US\$ 27,4 bilhões) e Venezuela (US\$ 9,4 bilhões).

A República da Argentina foi o principal emissor de títulos de renda fixa da região em 1997, com US\$ 10,1 bilhões, seguida por seis outros créditos soberanos ou estatais: Estados Unidos Mexicanos (US\$ 6,9 bilhões), República Federativa do Brasil (US\$ 4,84 bilhões), República da Venezuela (US\$ 4,31 bilhões), Petróleos Mexicanos (US\$ 2,13 bilhões), Banco Bradesco (US\$ 1,385 bilhão), República do Panamá (US\$ 1,2 bilhão) e Petróleos Brasileiros (US\$ 1,15 bilhão).

O primeiro colocado no setor privado latino foi, pelo terceiro ano consecutivo, o Banco Bradesco - seguido de perto, desta vez, pelo União de Bancos Brasileiros (Unibanco). Os dez primeiros lugares são completados (com US\$ 1 bilhão cada) pela Petrolera Zuata da Venezuela e pela República da Colômbia. Entre os dez maiores emissores do ano passado, portanto, apenas três foram do setor privado.

Setor público

No conjunto das emissões da região, porém, a distribuição é mais equilibrada: 53,86% do setor público e 46,14% do setor privado. A predominância geral do setor público se deve novamente ao grande peso das captações estatais no padrão de financiamento do México (60,3%) e da Argentina (60,98%) - dois países, por sinal, considerados riscos de crédito melhores que o Brasil, onde o padrão é consistentemente o oposto (peso de 62,81% para o setor privado).

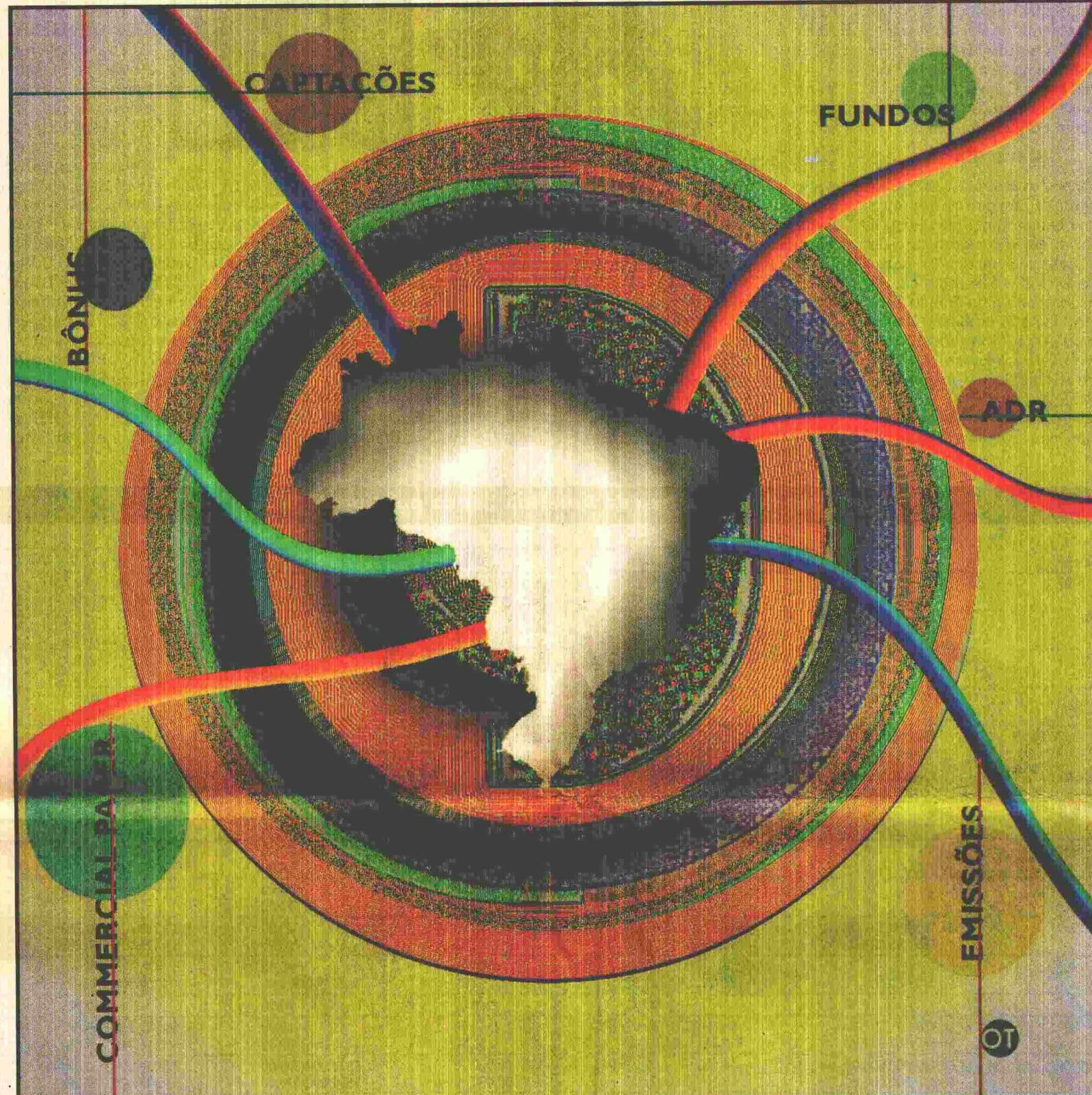
O JP Morgan voltou a liderar, pelo segundo ano consecutivo, todos os líderes de sindicatos das emissões latinas de renda fixa, com US\$ 13,2 bilhões, seguido pelo Chase Manhattan Bank (US\$ 10,9 bilhões), Merrill Lynch & Co (US\$ 9,4 bilhões), Goldman Sachs (US\$ 9,07 bilhões), Deutsche Morgan Grenfell (US\$ 4,6 bilhões), Union Bank of Switzerland (US\$ 4,38 bilhões), Crédit Suisse First Boston (US\$ 4,24 bilhões), Bank of America (US\$ 3,7 bilhões), BankBoston (US\$ 3,5 bilhões) e Salomon Smith Barney (US\$ 3,1 bilhões).

O ano passado registrou ainda duas marcas importantes para o Brasil: pela primeira vez, bancos de capital nacional lideraram complexas transações financeiras internacionais. O Banco Bozano, Si-

Brasil lidera América Latina

Os novos financiamentos levantados em 1997 somaram US\$ 131,7 bilhões.

O Brasil ficou na frente, com US\$ 38,1 bilhões, seguido de perto pelo México, com US\$ 35,3 bilhões



monsen liderou uma securitização de venda de aviões para a Rocal Ltda., companhia de propósito especial criada pela Embraer (Empresa Brasileira de Aeronáutica); e o Banco de Investimentos Garantia, a oferta global de ações da Companhia de Tecidos Norte de Minas (Coteminas).

O mercado de renda fixa para a América Latina começou, no entanto, claudicante em 1998, depois de superar em 1997 (com US\$ 71,6 bilhões) o recorde regional de emissões em todos os tempos estabelecido em 1996 (com US\$ 67,3 bilhões). O reflexo internacional da crise asiática iniciada no final de outubro do ano passado continua ativo, com os administradores de fundos norte-americanos fora do mercado para riscos de países emergentes.

"A questão não é se o mercado vai reabrir, porque vai", explica Alfredo Gutierrez, o principal executivo do JP Morgan no Brasil. "As questões que realmente existem são outras: quando vai reabrir, e a que níveis de preço. Eu pessoalmente acho que reabrirá logo, e com isso quero dizer num prazo inferior a seis meses. Mas já é visível que o nível de preço será mais alto que o do ano passado, porque a percepção do risco aumentou".

O diretor gerente de mercados de capitais no BankBoston, Cláudio Kier Citrin, concorda e acrescenta que isso produzirá necessariamente pelo menos um desdobramento: o mercado externo de renda fixa não é mais para todos, é apenas para os que podem pagar. Em alguns casos selecionados, parti-

cularmente em operações de privatizações, poderá também ser para os que pagam porque precisam.

Existe quem aposte numa abertura iminente. "Nós achamos que os negócios podem recomeçar ainda neste primeiro trimestre", diz Álvaro Lopes, diretor internacional do Banco Bozano, Simões. "Também sou otimista, e acho que as operações

externas recomeçam depois de março", diz Álvaro Simões, diretor do Crédit Agricole Indosuez em São Paulo. "Os administradores americanos de fundos dedicados estão líquidos no momento, mas não podem continuar assim por muito tempo. Terão que produzir rentabilidade, ou ficar sob forte

pressão dos cotistas. E há grandes oportunidades no Brasil atual".

Isso já está evidente. Quando se divide o prêmio pago nas emissões de renda fixa da região pelo prazo dos títulos, o Brasil havia reduzido

esse prêmio médio ponderado para o setor privado de 205,9 pontos-base (centésimos de ponto) em 1996 para 81,9 pontos-base em 1997; no mesmo

período, a Argentina fez um progresso ainda maior, descrecendo o seu custo médio para o setor privado de 234,2 para 57,2 pontos-base. Nas suas duas operações de renda fixa em 1998, o custo médio ponderado do Brasil saltou para 130 pontos-base.

A mesma ponderação, aplicada aos custos de captação do setor público dos dois países, conta uma história semelhante. No caso da Argentina, decresceu de 73,6 pontos-base em 1996 para 38,8 pontos-base em 1997; no Brasil, de 92,09 para 38,7 pontos-base no mesmo período. Em sua captação inicial de 1998, a República da Argentina pagou um prê-

mio ponderado de 79 pontos-base, maior que seu custo médio ponderado em 1996.

A massa de empréstimos sindicalizados ampliou-se a níveis recordes em 1997, alcançando pelo menos US\$ 45,3 bilhões, computando-se aí apenas as operações identificáveis individualmente. A empresa especializada Loan Pricing Corporation, dos EUA, atribui US\$ 16,2 bilhões em operações latinas de empréstimos articuladas pelo líder contumaz nesse segmento, o Chase Manhattan Bank. Mas o Chase, ao contrário de outras instituições, ainda não detalha suas transações, e as que se tornaram públicas, com ou sem a sua colaboração, somam apenas cerca de US\$ 13 bilhões, que é o número - reconhecidamente incompleto - registrado aqui.

Margem de erro

O volume real é provavelmente maior. Aparentemente existem cerca de US\$ 3 bilhões em operações do Chase não identificadas individualmente; mas esta contabilidade inclui US\$ 15 bilhões em empréstimos do JP Morgan, dos quais a Loan Pricing Corporation reconhece apenas US\$ 12 bilhões. A diferença entre os totais apurados passa, portanto, de US\$ 10 bilhões (US\$ 45,3 bilhões registrados aqui e US\$ 55 bilhões da Loan Pricing). Mas a loan Pricing considera como "empréstimos", por exemplo, os programas de Commercial Papers, que são claramente títulos (securities), e neste relatório estão contabilizados em outro lugar. A margem de erro, em todo caso, ainda é grande.

Existem outros fatores que tornam a soma dos empréstimos mais difícil. Em vários casos, o cliente pede às instituições financeiras que não divulguem as transações, para evitar reclamações de outros bancos com os quais têm relacionamento, e que gostariam igualmente de liderar o financiamento. No ano passado, houve também uma participação expressiva de bancos de investimentos em empréstimos, sobretudo na categoria de co-financiamento com instituições multilaterais.

Um exemplo é o da Merrill Lynch, que tem um peso maior que o visível nessa categoria - mas em geral pede às instituições multilaterais que não divulguem sua participação. No ano passado, o banco de investimentos americano foi um dos líderes do empréstimo jumbo de US\$ 2,5 bilhões para o México em outubro (junto com JP Morgan, Morgan Stanley e Lehman Brothers), e articulou também financiamentos dessa modalidade para as empresas privadas Rassini e Transportación Ferroviária Mexicana no mesmo país. Além disso, financiou com bônus e empréstimo-ponte a compra dos Supermercados Norte pelo Excel Group na Argentina.

O México predominou nas operações de empréstimos sindicalizados em 1997, com mais que o dobro do segundo colocado, o Brasil. Em troca, o Brasil voltou a predominar no segmento de títulos de renda fixa, e foi também o primeiro nas emissões de títulos de renda variável, ou seja, ações (através de recibos de depósito americano). Outra surpresa de 1997 foi o retorno expressivo da Venezuela aos mercados voluntários de capitais.

Captações externas da América Latina em 1998

(Em US\$ milhões)

	Renda Fixa	Ações (ADR)	Empréstimos	Total
Argentina	18.229	0.738	8.509	27.476
Brasil	24.803	3.307	10.025	38.15
Chile	1.24	1.501	4.169	6.91
Colômbia	2.045	0.27	2.344	4.659
México	17.418	2.312	15.657	35.3
Venezuela	6.068	1.251	2.110	9.429
América Latina	71.614	12.459	52.845	131.7

Fonte: Informações de Mercado; Reuters.