

20 FEV 1991

GAZETA MERCANTIL

ext

Novos negócios com os títulos da dívida

por Celso Pinto
de Londres

A maioria das instituições financeiras que opera no mercado secundário de dívida do Terceiro Mundo busca ganhos especulativos de curto prazo. No entanto, um número cada vez maior começa a pensar em algumas alternativas como investimentos de alta rentabilidade.

O Chartered WestLB (CWB), o banco de investimentos do banco inglês Standard Chartered associado ao alemão Westdeutsche Landesbank Girozentrale, é um exemplo. Ele recomenda a seus clientes a compra de linhas interbancárias de curto prazo do México como um bom investimento.

Segundo uma fonte de um grande banco britânico, existem várias opções interessantes no mercado. Alguns apostam que até mesmo papéis brasileiros possam representar uma boa alternativa se encarados como investimento, especialmente se se confirmar o pagamento de 30% dos juros devidos neste ano, como prometido pelo governo brasileiro.

O argumento do CWB em relação às linhas de curto prazo mexicanas é interes-

sante, até porque usa o exemplo do que está ocorrendo com as linhas semelhantes brasileiras para compor um cenário futuro. O México renovou suas linhas de curto prazo com os bancos em 1990 até o final de 1992.

O acordo, contudo, prevê a troca, voluntária, caso a caso, destas linhas por outros instrumentos de prazo mais longo. O CWB estima, numa análise enviada a seus clientes, que dos US\$ 6 bilhões originais em linhas interbancárias, eles tenham encolhido para US\$ 4,2 bilhões no início deste ano, uma redução de 30%. Com isso, o total das linhas mexicanas ficou muito parecido com o total das linhas de curto prazo brasileiras (que o CWB estima entre US\$ 4 bilhões e US\$ 4,5 bilhões).

A remuneração destas linhas mexicanas também é parecida com as linhas brasileiras (os chamados projeto 3, de linhas comerciais, e 4, de linhas interbancárias). As linhas interbancárias pagam de 0,5% a 1% acima dos juros básicos londrinos, a "libor".

O acordo do Brasil com os bancos acaba em março e, a partir de abril, os projetos 3 e 4 deverão se transformar em voluntários. Es-

sa disposição do governo brasileiro foi confirmada a este jornal por uma fonte categorizada. Graças à perspectiva de um repagamento no vencimento, os projetos 3 e 4 passaram a ser negociados no mercado secundário, desde o segundo semestre do ano passado, com um deságio mínimo. Sua cotação passou a variar em torno de 94 a 95 centavos por dólar (deságio de 4 a 5%), mesmo quando os empréstimos de longo prazo sofreram quedas em sua cotação.

As linhas mexicanas, ao contrário, estavam sendo negociadas em torno de 50 centavos por dólar no ano passado e hoje estão em torno de 75 centavos. O que o CWB argumenta é que, a exemplo do que se espera

(Continua na página 27)

O Banco Mundial (BIRD) vai ajudar o país africano Níger a recomprar todos os títulos de sua dívida com os bancos comerciais. Trata-se da primeira operação de um novo fundo destinado a ajudar países muito pobres sem condições de cumprir os termos do Plano Brady para o reescalonamento de dívidas.

(Ver página 2)

Investimentos

MERCADO SECUNDÁRIO

Sinda Set

Novos negócios com os títulos...

por Celso Pinto
de Londres

(Continuação da 1ª página)
que o Brasil faça, é muito provável que o México também torne voluntárias suas linhas de curto prazo quando o acordo vencer, em 1992. Por esta razão, também é razoável imaginar que sua cotação no mercado secundário suba. O CWB imagina que a cotação supere 80 centavos nos próximos seis meses e possa ir ainda além depois disso.

Com esta valorização, quem comprasse o papel hoje teria, ao final de seis meses, uma rentabilidade de 23,1%. Se quisesse manter o papel em carteira até o vencimento, a rentabilidade subiria para 24,4% ao ano, à taxa atual da "libor". Esta rentabilidade é o dobro da oferecida pelos certificados de depósitos que os bancos mexicanos têm lançado no mercado (em parte, para suprir recursos antes obtidos com linhas de curto prazo), e o

dobro de rentabilidade dos bônus mexicanos lançados quando o País fechou o acordo com os bancos.

Há o risco, é claro, de o governo mexicano manter a obrigatoriedade da manutenção das linhas de curto prazo pelos bancos credores. Neste caso, diz o CWB, as linhas terão rendido cerca de 10% ao ano, mais do que a "libor" atual, e as novas linhas certamente terão um valor maior no mercado secundário.

Existem, contudo, outras alternativas no meio do caminho. O governo mexicano deverá privatizar os bancos (estatizados em 82, no início da crise da dívida). Com isso, é muito provável que os credores dos bancos possam usar pelo menos um quarto de seus créditos para a privatização, o que criará um novo mercado e novo interesse para essas linhas.

De resto, os próprios bancos mexicanos têm procurado substituir linhas de

curto prazo por recursos mais estáveis, de longo prazo. Para os bancos do México, já existe a alternativa de lançamento de certificados de depósitos no mercado internacional, graças à renovada credibilidade do país.

Outros bancos têm procurado recomprar suas linhas de curto prazo. O próprio governo mexicano tem interesse em estimular o equacionamento da questão das linhas de curto prazo bem antes do prazo final do final de 1992, para evitar que haja uma pressão sobre as reservas, de uma só vez, caso as linhas se tornem voluntárias. Tudo isso compõe um cenário de provável valorização das linhas nos próximos meses.

A única coisa que é impossível fazer no caso mexicano é transferência de titularidade de linhas de

curto prazo entre os bancos. No caso do Brasil, esta alternativa existe, desde que aprovada pelo Banco Central, e isso estimulou uma enorme quantidade de negócios durante boa parte do ano passado.

Em muitos desses negócios, o que acontecia não era a mudança do credor, mas o efetivo (e irregular) repagamento da linha a um banco credor. Para evitar problemas com o Banco Central brasileiro, um terceiro banco internacional figurava como "cobertura", mantendo um crédito fictício a um banco brasileiro, e o próprio banco brasileiro mantinha em sua contabilidade um crédito que, na prática, já não existia.

Esse foi um bom negócio para todos, enquanto a cotação das linhas de curto prazo não superou 85 centa-

vos por dólar. O deságio permitia oferecer um ganho tanto ao banco brasileiro quanto ao banco que funcionava como cobertura. Quando o deságio se estreitou estes negócios ficaram inviáveis.

O fato é que gradualmente vai mudando o caráter do mercado secundário da dívida do Terceiro Mundo e as oportunidades de negócios. Ele começou, em 83, como uma forma de alguns bancos se livrarem de empréstimos indesejáveis, aceitando uma perda na forma de deságio.

Com o tempo, novas oportunidades de aplicação desses empréstimos surgiram, como a troca por investimentos, e muitos bancos entraram na busca de ganhos com a oscilação das cotações dos papéis. Hoje é um mercado estimado em pelo menos US\$ 75 bilhões

ao ano e pelo menos uma parte dele começa a funcionar como uma opção de investimento, isto é, a compra de papéis não só na expectativa de algum ganho na sua cotação a curto prazo mas também por sua rentabilidade embutida.

Nesse sentido, alguns papéis do Terceiro Mundo passaram a ser uma alternativa aos "junk bonds" dos anos 80 — os títulos de alta rentabilidade e alto risco emitidos por companhias privadas e que chegaram a formar um mercado de US\$ 250 bilhões nos Estados Unidos, antes de entrar em colapso. Comprar uma linha de curto prazo mexicana, por exemplo, não deixa de ter um risco, mas talvez seja menor do que o de muitos "junk bonds" e a perspectiva de rentabilidade é igualmente sedutora.