

Incertezas do Brasil ampliam chances de lucro e prejuízo para investidores

por Celso Pinto
de Londres

A "Trade Finance Review" fez uma pesquisa entre trezentas instituições financeiras internacionais e perguntou em que país haverá, no futuro, melhores oportunidades de lucro com títulos da dívida. Resposta: Brasil. A pergunta seguinte era em que país haverá maior risco de prejuízo no futuro. Resposta: Brasil.

A pesquisa foi mencionada pelo diretor-geral do banco de investimentos Chartered WestLB, Michael Milbourn, para ilustrar o paradoxo da situação atual do Brasil em relação ao mercado secundário de dívida. Aos preços atuais, o rendimento potencial embutido no principal título da dívida brasileira, o Mydfa, chega a 23,3% ao ano, enquanto papéis equivalentes no México rendem 11% e na Venezuela, de 14 a 15%.

Isso, contudo, se o Plano Brady for concluído com os bancos privados e tudo der certo. Exatamente porque o risco de dar tudo errado é muito alto, o retorno potencial dos papéis brasileiros é tão elevado.

"Que país desapontador o Brasil", queixou-se Milbourn, que se confessa "o maior fã" do País. Ele espera que o Brasil complete o acerto com os bancos, por uma razão pragmática. Se reabrir o acordo, os bancos usarão como ponto de partida o total atual de reservas de US\$ 22 bilhões e não os US\$ 10 bilhões que serviram de base para o negócio. As chances, portanto, seriam de o Brasil obter um acerto bem pior que o atual.

Milbourn fez uma análise otimista do mercado de dívida latino-americana no

seminário sobre mercados de capitais da região organizado pelo Financial Times e por este jornal. O mercado tem cerca de oito anos de vida, mas é relativamente pouco conhecido, já que não é oficialmente controlado por ninguém. Milbourn descreveu o que supõe ser seu contorno atual.

O total nominal da dívida passível de negociação é de US\$ 325 bilhões, cujo valor de mercado é de US\$ 150 bilhões. O giro, em termos nominais, deve chegar a US\$ 1 trilhão, segundo Milbourn. As vendas mensais de dívida somam hoje cerca de US\$ 15 bilhões a US\$ 20 bilhões, quase dez vezes mais do que gira a bolsa da Espanha, para se ter uma comparação. A maioria dos papéis, 85% é latino-americana, dos quais 30% do México, 17% do Brasil e 15% da Argentina, em valores de mercado.

Os maiores participantes, 65% do total, são bancos, que mantêm títulos tipo Brady em carteira em troca de dívida antiga. Alguns bancos podem ser forçados a vender parte de suas posições para reforçar seu capital. Se isso acontecer, diz Milbourn, os preços vão cair.

Os segundos maiores participantes no mercado são "os profissionais": 50 instituições financeiras internacionais, com portfólios de até US\$ 1 bilhão, que respondem por 75% do giro.

A maioria se concentra em Nova York, mas Londres tem um papel cada vez mais importante, como centro de distribuição (e emissão de bônus).

Investidores institucionais respondem por 15% do mercado, no cálculo de Milbourn. São principalmente

americanos. Entre os não-americanos, o principal grupo é de japoneses. A participação de instituições européias é desprezível.

Os indivíduos ficam com cerca de 3% do mercado e são, basicamente, ricos latino-americanos que mantêm seu dinheiro fora do país de origem. Estão interessados especialmente em títulos de curto prazo, como certificados de depósito.

O resto do mercado, 10%, fica por conta de outros tipos de compradores. Entre eles, os próprios governos, interessados em comprar de volta suas dívidas com desconto no mercado secundário. Ou discretamente, como fez o Brasil no passado, ou abertamente, como fez o México este ano ao recomprar US\$ 7,2 bi-

lhões em bônus tipo Brady no mercado (EP).

O mercado conta ainda com 10 "brokers" sediados em Londres, que intermediam negócios, mas não têm posições próprias. E um número de empresas investidoras, especialmente em operações de troca de dívida por ações. O mercado não é regulado oficialmente, mas a "Associação dos Operadores em Mercados Emergentes", criada em 1990, está discutindo um código de conduta que deve funcionar como autorregulamentação voluntária. A dimensão do mercado começou a preocupar várias autoridades, inclusive nos Estados Unidos. Antes que algo seja imposto, o mercado decidiu criar seus próprios parâmetros de operação. (Veja texto abaixo)