

"Lixo" do Terceiro Mundo conquista prestígio e atrai mais investidores

da The Economist

Os operadores que negociam títulos da dívida do Terceiro Mundo chamam às vezes de "lixo" o material que vendem. Mas, à medida que alguns países em desenvolvimento voltam aos poucos a reconquistar credibilidade financeira, seu "lixo" está cada dia com um cheiro mais agradável. E alguns investidores estão ganhando belos lucros.

Há cinco anos, algumas firmas se especializaram em buscar compradores aventureiros para os títulos de empréstimos não pagos de países do Terceiro Mundo, que os bancos comerciais queriam jogar fora. Para algumas companhias estrangeiras, esses empréstimos poderiam ser atraentes porque poderiam ser trocados por capital como forma de conseguir moeda local barata. E alguns investidores audaciosos foram tentados por empréstimos que às vezes poderiam ser comprados por menos de 10% de seu valor de face. Até o final de 1990, os nove maiores bancos dos Estados Unidos diminuíram pela metade seus empréstimos ao Terceiro Mundo, para cerca de US\$ 30 bilhões, vendendo muitos deles a esses audaciosos investidores.

As transações com papéis do 3º Mundo devem dobrar em 1993

O mercado dos títulos da dívida do Terceiro Mundo decolou depois que o México reestruturou sua dívida de acordo com o Plano Brady, em 1990. Sob o plano, os empréstimos dos bancos ao México foram trocados por bônus comerciais. Estes pagavam juros menores ou eram afixados a um preço menor do que o valor de face dos empréstimos. Seu atrativo era o fato de os juros e o principal serem garantidos por bônus do Tesouro dos Estados Unidos, pertencentes ao Federal Reserve (Fed, o banco central norte-americano).

A Venezuela, a Costa Rica, as Filipinas, a Nigéria e o Uguari reestruturaram posteriormente suas dívidas através de acordos semelhantes baseados no

Plano Brady. Mais de US\$ 50 bilhões de bônus foram emitidos. Se a Argentina e o Brasil fizerem acordos semelhantes neste ano, somente a parcela do Plano Brady nesse mercado secundário será de bem mais de US\$ 100 bilhões. As transações com todos os tipos de dívida do "mercado emergente", no valor de US\$ 500 bilhões em 1992, provavelmente chegará a US\$ 1 trilhão neste ano. Segundo os investidores, a liquidez de alguns desses títulos só perde da liquidez dos próprios bônus do Tesouro americano.

Títulos são meio de repatriar capital para a América Latina

Existem diversas camadas de dívidas de países em desenvolvimento. (O Chile não é contado como um deles: sua dívida tem a avaliação de "grau de investimento".) Na camada mais alta estão as emissões grandes, como os bônus Brady do México. No meio estão países como a Polônia, Equador e Nigéria, que concluíram Planos Brady ou provavelmente irão fazer acordos desse tipo — mas a respeito dos quais os credores ainda têm dúvidas. E na camada mais baixa está o refugio. Mesmo nesta camada a dívida do Peru, Coréia do Norte e Cuba está agora sendo transacionada no mercado secundário a mais de 10% de seu valor de face.

Durante as conversações a respeito do reescalonamento da dívida do México, os fundos de "hedge" e os especuladores de "arbitragem" compraram grandes quantidades de títulos da dívida mexicana. O mesmo fizeram alguns bancos de investimento dos Estados Unidos. Essa jogada arriscada foi compensadora. Um ano depois do acordo, o preço dos bônus Brady do México, expressos em dólares, disparou. Consequentemente, a rentabilidade caiu de 18% para 11%. Os bônus são agora transacionados a apenas 250 pontos básicos acima dos bônus equivalentes do Tesouro. Mesmo assim esse rendimento extra está tentando muitos fundos de pensão,

muitas seguradoras e muitos administradores de fundos na América do Norte, onde os retornos em dólares sobre os investimentos de juros fixos estão no seu ponto mais baixo.

Os investidores institucionais estão agora se tornando mais audaciosos. Eles poderão comprar a dívida de um país em previsão de uma reestruturação. Por exemplo, a Scudder, Stevens & Clark, administradora de fundos da América do Norte, tem grandes lotes da dívida brasileira. O terceiro maior credor do Equador é um fundo mútuo norte-americano. Alguns investidores privados da Suíça e Hong Kong são também ativos compradores. Os latino-americanos são especialmente úteis; eles consideram a dívida de seu próprio país como o principal canal para repatriar o capital que saiu do país. Mas as oportunidades para a chamada "arbitragem Brady" estão diminuindo. Os fundos de "hedge" estão agora explorando as costas mais selvagens do mercado.

Para servir aos ávidos investidores institucionais, surgiu grande número de departamentos de mercados emergentes em bancos comerciais e em bancos de investimento. No J.P. Morgan, por exemplo, o número de vendedores e operadores aumentou de uma dúzia para cerca de duzentos em três anos. O Merrill Lynch é considerado o "dealer" mais ativo. A Salomon provavelmente faz a maioria de suas transações em seu próprio favor.

Atualmente, cerca de duzentas empresas operam neste mercado em expansão, principalmente em Nova York, mas também em Londres. Ao que parece, mais da metade perde dinheiro. Muitos bancos comerciais apregoam essas operações como uma maneira de satisfazer sua necessidade de descarregar velhos empréstimos. Outros bancos de investimento não têm capital, clientes ou experiência de arbitragem. Muitos deles ainda se entregam a práticas violentas que caracterizavam o mercado primitivo. Uma nova associação comercial está apressando a elaboração de um código de conduta antes que os órgãos de regulamentação intervenham.

Os investidores poderão sofrer ainda alguns revezes. A tentativa de golpe na Venezuela, no ano passado, prejudicou muito seus títulos da dívida, reduzindo os

retornos médios para todos os bônus Brady. Mas, até agora, nenhum país que reestruturou sua dívida pelo Plano Brady deixou de pagá-la, embora os investidores tenham suas dúvidas a respeito da Nigéria e talvez da Venezuela. Uma suspensão dos pagamentos prejudicaria seriamente o mercado. Os bancos preferem não pensar nisso. Mas Lincoln Rathnam, da Scudder, Stevens, argumenta que o receio de uma inadimplência é exagerado. A dívida da Nigéria, observa, tem um valor de face de apenas US\$ 2 bilhões. Quanto à Venezuela, sua economia é mais forte do que sua política.

O México ilustra outro risco novo. Quando os rendimentos de seus bônus Brady caírem, os investidores procuraram rendimentos maiores em outras partes, em certificados de depósito emitidos por bancos mexicanos ou em letras do Tesouro do México. Cada vez mais, o México vem sendo considerado como um investimento sadio. A Standard & Poor's — agência de avaliação — está ansiosa por classificar como "grau de investimento" a dívida oficial do México (de governo a governo). Mas a Moody's continua suspeita. Certamente, o governo do México foi perfeito na campanha para atrair investidores internacionais.

Uma suspensão de pagamentos prejudicaria muito o mercado

Mas o que acontecerá se as suposições em relação ao México forem otimistas demais? Paul Luke, do Morgan Grenfell, banco londrino supõe que o déficit da conta corrente do México poderá dar um salto para US\$ 27 bilhões neste ano, fazendo pressão sobre o peso.

Além disso, seus mercados financeiros receiam que o novo governo de Washington limite as importações do México. Somente em janeiro, os estrangeiros colocaram US\$ 2 bilhões em letras do Tesouro mexicano, mais de um terço de todas as compras. Não se pode descartar uma corrida ao peso que desvalorize essas letras do Tesouro.