

# Mercado secundário de títulos movimentou US\$ 35 bilhões em 1988

por Celso Pinto de Londres

Qual o tamanho do mercado secundário da dívida externa? Os países credores e os bancos costumam argumentar que é irrelevante, ao justificar por que os descontos aí praticados não devem servir de parâmetro nas negociações. Os países devedores normalmente sustentam o oposto.

Ian Shepherdson, da universidade inglesa de Loughborough, perguntou diretamente a 17 entre as mais ativas instituições financeiras internacionais que operam neste mercado, em Londres, Nova York, Europa Continental e Brasil.

As respostas variaram muito, mas, em média, conclui-se que este mercado movimentou algo em torno de US\$ 35 bilhões no ano passado e envolveu umas 50 instituições financeiras. Três quartos dos negócios foram trocas de papéis entre o próprio mercado, sem nenhuma operação direta com os países devedores, ou seja, sem que estes países se beneficiassem com os fortes deságios praticados.

A pesquisa de Shepherdson foi feita entre janeiro e março deste ano e suas principais conclusões estão no mais recente exemplar da "Quarterly Review" do National Westminster Bank.

O mercado secundário da dívida surgiu em 1983, menos de um ano depois da moratória mexicana que detonou a crise da dívida externa. Ele serviu, desde então, como uma alternativa para os bancos que quiseram se livrar de seus empréstimos ao Terceiro Mundo, ainda que tendo que absorver um prejuízo sob a forma de um deságio sobre o valor original.

Calcula-se, como lembra Shepherdson, que os países devedores conseguiram abater não mais do que US\$ 26 bilhões de sua dívida através do mercado secundário.

Quatorze entre as instituições financeiras pesquisadas por Shepherdson aceitaram fazer estimativas sobre o tamanho do mercado em 1988. Nos extremos, as respostas variaram de US\$ 15 bilhões a US\$ 55 bilhões, mas a média ficou em US\$ 35 bilhões.

Também considerando a média das respostas, as instituições calculam que o mercado gire US\$ 490 milhões por semana, embora uma grande instituição tenha calculado que, em momentos de "pico" de negociação, o volume pode atingir US\$ 2 bilhões.

As principais instituições financeiras que operam neste mercado, segundo Shepherdson, são: Citibank, NMB, Libra, Morgan, Bankers Trust, Salomon Brothers, Merrill Lynch e Standard Chartered. Algumas delas estão incluídas na pesquisa, embora ele não revele os nomes. A maioria das instituições pesquisadas atua no mercado tanto operando carteiras próprias quanto como intermediária de terceiros.

Existe uma convergência sobre o número de atores no mercado. Embora uma resposta tenha sugerido 150 instituições, a maioria concentrou-se em torno de 50 instituições. O ano de 1988 foi ativo e lucrativo, segundo a pesquisa, e isso atraiu cerca de 10 novas instituições ao mercado se-

condário, basicamente "brokers", comprando e vendendo para clientes.

Como reflexo da maior competição, reduziu-se a margem de lucro nas operações. As taxas cobradas na intermediação, que em 1987 estavam entre 0,5% e 1% (segundo as respostas na pesquisa), caíram para cerca de 0,125% em 1988.

Uma das atrações de 1988 foram os esquemas de conversão da dívida externa em investimento, especialmente no Brasil. Com a suspensão do programa brasileiro, as incertezas políticas na América Latina e outros fatores negativos, as instituições consultadas esperavam um declínio no mercado neste ano — o que, de fato, vem ocorrendo. Com isso, projetavam que algo em torno de 10 instituições deveriam sair fora do mercado secundário em até um ano e meio.

As operações de conversão de dívida em investimento atraem clientes, dão liquidez ao mercado e geram lucros. Em média, contudo, diz a pesquisa, elas contam apenas algo em torno de 26% das operações feitas, ou US\$ 9 bilhões em 1988, se for tomado o número de US\$ 35 bilhões como o tamanho do mercado. O restante, ou seja, três quartos dos negócios, são operações feitas entre as próprias instituições financeiras.

Cerca de 13% das operações totais são especulativas: os bancos compram dívidas esperando lucrar com a valorização do papel. Em vários casos, onde o desconto é excepcionalmente alto, o simples pagamento de juros pelo país devedor, num período curto, pode dar um retorno positivo ao investimento (embora haja o risco de não haver qualquer pagamento).

O resto das operações, ou 61% do total, são o que Shepherdson define como "administração de portfólio". São compras ou vendas de ativos destinadas a reduzir ou aumentar um determinado risco, ou consolidar uma certa posição.

Cada instituição tem seu próprio perfil: uma das respostas indicava que 70% das operações feitas foram vendas de dívida para reduzir o "exposure". Já outra instituição concentrou 86% de seus negócios em conversões de dívidas em investimentos.

Em média, os negócios de dívida em investimento ficam ao redor de US\$ 11 milhões cada um, enquanto as operações especulativas giram ao redor de US\$ 4 milhões e as administrações de portfólio em US\$ 8 milhões.

A maioria das instituições consultadas considera mudanças nas regras de programas de conversão de dívida em investimentos como o principal fator que pode afetar a cotação da dívida de um país no mercado secundário. Muitos dos fatos econômicos graves (o exemplo dado é o da moratória brasileira em 1987) são antecipados e refletidos nos preços de mercado semanas antes.

Dois outros fatores tendem a afetar os preços, segundo a pesquisa. Um deles é qualquer oscilação mais forte no preço do dólar no mercado paralelo. Outro, a revelação no mercado dos termos pedidos aos bancos em uma reestruturação da dívida externa.