

# Valor do dólar dá prenúncio de queda

A vice-presidente da Área de Moedas da Shearson, Lehman Brothers (EUA), Ann Mills, previu que, apesar da recente recuperação frente às moedas européias, o valor do dólar norte-americano deve cair a longo prazo. "Quanto, especificamente, não posso determinar. É importante ressaltar, no entanto, que a inflação nos Estados Unidos deve crescer".

Ann Mills destacou, ainda, que a posição de *trade* nos EUA parece ser mais um resultado do que uma determinante da moeda. "O nosso déficit neste aspecto é grande e difícil de ser tratado. Essa é a principal razão por eu estar negativa em relação ao comportamento do dólar".

• Nos últimos anos, a variável mais indicadora da posição da moeda estrangeira, em sua opinião, foi a taxa de juros, "que tem muito a ver com os fluxos internacionais de capital, que cresceram rapidamente". Nesse sentido, as influências de investimentos, muito mais do que as de *trade*, tornaram-se fundamentais. Ao mesmo tempo, a força do dólar no início dos anos 80 refletiu o movimento das altas taxas de juros norte-americanas. "Mas, como teremos eleições em 88 nos EUA, não acredito que os juros possam se elevar muito daqui para frente".

Em contrapartida, a inegável expansão do mercado internacional de moedas encontra eco na forma como o setor se comportou ao longo das últimas décadas, quando se registraram alterações significativas e, por isso mesmo, decisivas para a posição atual dos mercados futuros. Desde 1971, por exemplo, este segmento passou dos fundos dos bancos comerciais para a linha de frente das atividades financeiras. Por essa razão, Ann Mills afirma que "este é o maior mercado e o que mais cresce no mundo".

No início deste ano, o volume era de aproximadamente US\$ 300 bilhões por dia; sabe-se, ainda, que, entre 1979 e 1984, o volume do mercado de moedas simplesmente dobrou. Tal evolução tem sido acompanhada apenas pelo crescimento no número e na natureza dos participantes, conforme esclareceu a técnica. Vale destacar, no entanto, que o acréscimo no montante deu lugar também ao desenvolvimento de muitos novos instrumentos, uma vez que moedas futuras que não existiam em 1970, por exemplo, tornaram-se um veículo importante para as operações atuais. Da mesma forma, opções de moedas que não vigoravam em 1980 estão proliferando agora, tanto nos mercados normais quanto nos de balcão.

## Crescimento contínuo

Quanto ao futuro do mercado de moedas, o crescimento contínuo, em volume e em variedade de instrumentos disponíveis, parece uma coisa certa. Nesse ponto, a tecnologia de comunicações desempenha papel preponderante, bem como a desregulamentação de alguns mercados-chaves — como Estados Unidos, Japão e Europa Continental —, aumentando a gama de instrumentos e encorajando mais e mais entidades a atuarem além de suas fronteiras nacionais. "Finalmente, a *securitization* — termo muito usado para designar a transformação de papéis em instrumentos financeiros — mostra bem esse limite entre mercados de moedas e outros mercados financeiros", observa Ann Mills.

"Não podemos, no entanto, examinar o setor de moedas sem considerar o que fica por trás dele — o mercado à vista, ou mercado entre bancos. "O volume de futuros é muito pequeno, se comparado com o à vista", esclarece. "Também os mercados estão muito ligados pela informação. Assim, qualquer oportunidade de *arbitrage* se torna imediatamente possível para todos os participantes do mercado".

"O segmento à vista — explica a técnica — mudou drasticamente nos últimos anos, principalmente em função da tecnologia e da entrada de novos participantes e produtos no negócio. A estrutura básica das transações, entretanto, continuou a mesma, com mais da metade do mercado de moedas funcionando como o à vista (neste caso, a moeda é entregue no máximo até dois dias depois de efetuada a troca). No chamado mercado a termo, a transação é feita em até cinco anos e, por essa razão, considerada crítica para as operações futuras.

Não obstante, o que se verificou é que, desde 1973, o mercado de moedas cresceu de maneira explosiva. As taxas de juros flutuantes, a inflação também flutuante e o fluxo internacional de capital foram fundamentais para aumentar o volume de negócios. Ao mesmo tempo, a revolução tecnológica permite que as transações ocorram com muita rapidez. "Desde 1980, o crescimento do mercado de moedas se acelerou com a desregulamentação financeira e com o *spread* da rede de transformação eletrônica, atraindo mais investidores para o setor", enfatiza Mills.

No que se refere ao volume do mercado de moedas hoje, a especialista diz que não há dados precisos, muito embora bancos centrais e organizações internacionais "tentem, periodicamente, adivinhar estes números". Sabe-se, no entanto, que o volume diário passou de US\$ 75 bilhões, em 1979, para cerca de US\$ 150 bilhões em 1984, e US\$ 285 bilhões em 1986. Os centros básicos continuam sendo Nova Iorque e Londres, seguindo-se Tóquio e outros países da Europa Continental. Há que se admitir, ainda, que o *trading* na Ásia cresceu significativamente nos últimos anos.

Só para se ter uma idéia do volume de negócios, basta dizer que o mercado de importação e exportação alcançou a cifra de US\$ 4 trilhões ao ano, enquanto o mercado de moedas atingiu nada mais nada menos que US\$ 70 trilhões no mesmo período.

Além dos fatores já mencionados, Ann Mills destaca outros que muito contribuíram para o crescimento do setor, tais como a especulação e a *arbitrage*. No tocante aos participantes mais ativos, pesquisas recentes revelaram que as transações entre bancos estão se tornando menos importantes.

"O mercado também mudou em termos de usuários finais. No passado, as pessoas que compravam moedas dos bancos eram homens de negócios, bancos centrais, investidores a longo prazo. Atualmente, vemos cada vez mais *securities* e *commodities houses* como compradores ou vendedores de moedas, aumentando as operações a curto prazo. Em síntese, o mercado *interbank* está crescendo muito rápido e se firmando como setor de especulação e *arbitrage*. E não há nenhuma conotação negativa no termo especulação, uma vez que a presença do especulador é necessária para permitir maior liquidez e complexidade em âmbito internacional."

No que diz respeito especificamente ao mercado americano de futuros, Ann Mills destaca que, em 1972, a *Chicago Mercantile Exchange* introduziu negócios com moeda futura através de uma nova subsidiária, a *International Monetary Market* (IMM). Os novos futuros, no entanto, demoraram "algum tempo para pegar no mercado", conforme explicou. Em 1977, os contratos de moedas chegaram a 1% de todos os negócios de futuros nos Estados Unidos e já em 1978, o crescimento foi "extraordinário". "A IMM tem grande importância nessa evolução e, muitas vezes, chega a determinar quais serão as taxas de juros do dia. Hoje, no entanto, ele não está sozinho no negócio, pois os mercados futuros de moedas estão sendo oferecidos em várias Bolsas dentro e fora dos Estados Unidos.

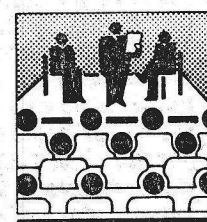
## Moeda é moda

Em relação aos tipos de moedas trocadas, Mills diz que "variam periodicamente de popularidade e que há moda até em relação a moedas". Inicialmente, na década de 70, o peso mexicano detinha uma grande fatia de mercado. Em contrapartida, desde 1978, os negócios se dividem entre o que se considera como "as grandes moedas" — o marco alemão, o franco suíço, o yen japonês e a libra esterlina. Até recentemente, o contrato mais popular tinha por base o franco suíço, pois esta moeda, supunha-se, apresentava alavancagem maior. Mais tarde, quando bancos e *traders* entraram no mercado, o marco alemão se firmou como o papel mais trocado em futuros. "Também há moedas da moda nesse mercado", brincou Mills.

O crescimento do negócio de moedas foi parte integrante, sem dúvida, de um fenômeno maior ocorrido nas operações futuras americanas, que no início eram formadas basicamente por *commodities* físicas e, hoje em dia, tem quase 60% de transações na área de *commodities* financeiras. "A diferença básica entre o mercado futuro e o mercado tradicional é a relação com o mercado à vista. Ao mesmo tempo, vale destacar que o mercado futuro domina muitas *commodities* físicas, por fatores como produção, transporte de mercadorias, armazenamento etc."



Mills: Sorri



SEMINÁRIO JB/BM&F

Bolsa Mercantil & de Futuros

*Catão e os T-Bonus: embora essencialmente técnica, sua palestra prendeu a atenção da maioria dos corretores e analistas que lotavam o salão do Inter-Continental e avançou sobre o tema dos mercados futuros de taxas de juros*