

Crise reduz mercado de dívida à metade

**Queda de preços
expõe alavancagem,
afugenta
financiadores e
encolhe negócios**

Maria Helena Passos
São Paulo

Mais que as avaliações sobre a saúde dos investimentos em economias emergentes latinas pelas empresas classificadoras de risco, a queda abrupta de preço dos títulos da dívida externa no mercado internacional atuou como indicador eloquente da pressão externa a que o real foi submetido desde a eclosão da moratória russa, em agosto.

Por essa razão, na última segunda-feira o presidente do Banco Central, Gustavo Franco, sugeriu no Rio, em um seminário a executivos financeiros, que talvez seja o caso de se discutir normas para “domesticá-lo”. Há porém, razões para se pensar que tal providência, ao menos no curto prazo, seja desnecessária.

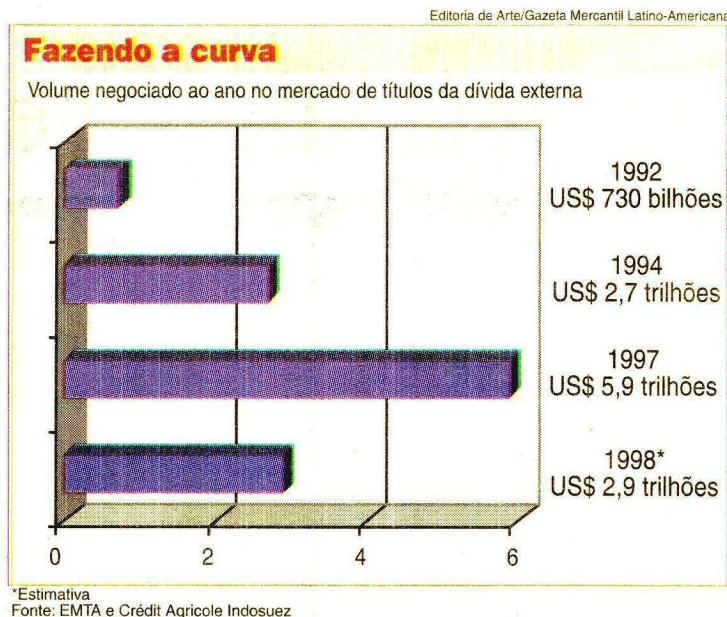
Praticamente desprovido de regras, o mercado de títulos da dívida envolve bancos e investidores de vários países. Nasceu em 1992, com o plano Brady e é filho de um outro, anterior, onde

os papéis de dívida antiga, provisionada pelos bancos credores, eram negociados secundariamente — isto é, entre terceiros.

Hoje, ele inclui os bônus emitidos com a reestruturação do plano, que representam 80% de seu movimento, além daqueles que os governos emitiram depois disso, com prazos mais curtos. Abriga ainda, papéis de dívida interna local transacionados por estrangeiros.

Inveja japonesa

Tudo isso somou a fantástica quantia de US\$ 5,9 trilhões em volume de negócios no ano passado, digna de causar inveja ao PIB japonês. Então, esse mercado já era oito vezes maior que em 1992. Crescimento tamanho, porém, espelha algo mais que o avanço da atratividade dos emergentes no período. “A integração financeira e a sofisticação dos seus instrumentos trouxeram para os títulos de dívida emergente investidores de outros mercados, menos estáveis, atrás de proteção. Por exemplo, gente que aplicava em ‘junkie bonds’, papéis emitidos por empresas norte-americanas que não têm alta qualidade de crédito, mas po-



diam ser comprados com farta dose de financiamento”, explica Marcos Lederman, diretor do Crédit Agricole Indosuez.

Esses novos protagonistas entravam e saíam do mercado de “bradies”, operando com alta alavancagem (grau de financiamento da aquisição). O fato ampliou a oscilação dos preços. Paralelamente, os títulos de dívida incentivaram conhecimento mais detalhado das economias

emergentes emissoras pelos bancos financiadores e negociadores de tais papéis. Mas os métodos e processos de análise das informações não se diversificaram. Por isso, quem transaciona o papel se move hoje a partir de uma opinião quase única sobre o grau de riscos dos países, reforçando mais as oscilações de preço.

“A crise russa mostrou aos financiadores, confiantes no baixo risco desse mercado, que ele não

é bem assim. No processo, perderam mais que seus clientes, já que arcavam com 70% de cada dólar do valor de face dos títulos adquiridos. No dia seguinte à moratória russa, o financiamento minguou”, conta Lederman.

Sem financiamento

A retração dos financiadores encolheu o volume de negócios do mercado no dia seguinte à queda de preços que derrubou o C-Bond, por exemplo, a até 47% de seu valor de face (veja texto abaixo). “Ele deve fechar o ano com algo equivalente à metade do que foi em 1997”, estima.

A redução do volume negociado ainda alimentou a própria alta dos papéis. E tornou a idéia de “domesticar” tal mercado menos premente. A única maneira que os analistas enxergam de implementá-la é exigir maior dose de capitalização aos financiadores da compra dos “bradies” no âmbito do Acordo de Basiléia. Ele rege o assunto em relação a outros mercados e é seguido pelos bancos centrais.

Trata-se portanto, de tarefa para governos. E não há mesmo pressa: a alavancagem já minguou. E por conta própria. ■