

# EMPRÉSTIMOS RELACIONAIS NO MERCADO LONDRINO DE DÍVIDA SOBERANA: 1870-1914

**Aluno: Bernard Fontes Tamler**  
**Orientador: João Manoel Pinho de Mello**

## Introdução

Nosso trabalho tem primeiramente o objetivo de interpretar o papel de intermediador financeiro que Londres, o principal centro financeiro da época, exercia no período pré-1914. De fato, a clareza da conduta do devedor (e sua credibilidade) desempenha um papel importantíssimo na composição do valor da taxa de juros aplicada a determinado título. Além disso, o intervalo também faz parte desse processo decisório, pois, por exemplo, títulos mais longos costumam estar vinculados a credibilidades maiores dos devedores. Assim, costuma-se ter taxas menores para tais devedores. Sem dúvida, vale ressaltar que no período em questão havia uma grande assimetria de informação, ou seja, os credores não possuíam informações conclusivas sobre os devedores (se estes eram bons ou maus pagadores). Por isso, havia grande incerteza nos financiamentos obtidos nessa época.

Ademais, mostraremos uma relação estreita entre países atingidos por crises financeiras e por outros países, mesmo na ausência de *links* econômicos. De fato, a literatura recente tem reconhecido que choques em determinados países podem e normalmente afetam outros. Tais *links* têm sido chamados de *informational spillovers* – ou algo como transbordamento informacional. Contudo, a literatura não foi capaz de produzir ainda nenhuma explicação econômica racional (nem teoricamente ou empiricamente) para a ocorrência de tais *informational spillovers*.

Dessa forma, a partir de dois eventos de crises financeiras – o “*Brazilian Funding Loan of 1898*” e o “*Greek Funding Loan of 1893*” – conseguimos demonstrar que a intermediação financeira tinha um papel fundamental nessa ligação entre os países. Em suma, o que ocorria era que países, sem *links* econômicos com devedores, tinham uma conexão com estes. Na verdade, caso tivessem o mesmo intermediário financeiro percebemos uma forte associação entre eles. E assim, ocorria uma redução no preço dos títulos do mercado secundário, acima e além do resto do mercado, logo após o conhecimento da crise.

## Objetivos

Nossos objetivos são demonstrar a relação existente entre países em crise e outros, mesmo na ausência de *links* econômicos. Mas não só isso, também perceber que a qualidade dos títulos dos países era associada ao intermediador financeiro. Ou seja, contanto que tivessem o mesmo *underwriter* – os bancos que intermediavam tais empréstimos – haveria uma estreita ligação entre países em crise e os economicamente fracos.

## Metodologia

Esta parte do trabalho tem grande participação dos bolsistas. Para encontrarmos os dados empíricos necessários ao trabalho foram utilizadas duas grandes fontes: o jornal *The London Times*, o jornal diário londrino publicado desde o século XVIII, e o *Investor’s Monthly Manual* publicado pelo *London Exchange* de 1869 à 1926.

De fato, o IMM possui uma lista dos títulos soberanos citados no *London Stock Exchange* assim como informações referentes aos preços mensais (abertura, pico, piso e

fechamento ), o montante do empréstimo e datas de pagamentos referentes ao empréstimo. O *Times* nos permitiu coletar contratos e notícias do mundo financeiro, assim pudemos relacionar os *underwriters* com os títulos dos países. Também analisamos a dívida dos países, ou seja, de qual *underwriter* ele estava mais vinculado.

### **Conclusões**

A partir de dois diferentes episódios de crises financeiras pudemos demonstrar que houve um *informational spillover*. Na verdade, os investidores realmente associavam dois países que tivessem o mesmo intermediador financeiro. Ou seja, desde que possuíssem o mesmo *underwriter* a qualidade de dois títulos teria uma estreita relação.

### **Referências**

- 1 - ABREU, M. **Os Funding Loans Brasileiros – 1898–1931**. Planejamento e Pesquisa Econômico, 32, 515-540, 2002.
- 2 - AOKI, M. AND DINC, S. **Relational Financing as an Institution and its Viability under Competition**. Mimeo. Stanford University, 1997.
- 3 - BERGER, A, AND UDELL, G. **Small Business Credit Availability and Relationship Lending: the Importance of Bank Organizational Structure**. The Economic Journal, 112, F32-F53, 2002.
- 4 - CARDOSO, E. AND DORNBUSH R. **Brazilian Debt Crisis: Past and Present**. In: Eichengreen, B. And Lindert P. The International Debt Crisis in Historical Perspective. MIT Press, 1998.
- 5 - COLE, R. **The Importance of Relationships to the Availability of Credit**. Journal of Banking & Finance, 22, 959-977, 1998.
- 6 - FEIS, H. Europe: the World's Banker 1870-1914. A.M. Kelley, 1964.
- 7 - MARICHAL, C. **A Century of Debt Crisis in Latin America: From Independence to the Great Depression, 1820-1930**. Princeton University Press, 1998.
- 8 - RAJAN, R. **The Past and Future of Commercial Banking Viewed Through an Incomplete Contract Lens**. Journal of Money, Credit and Banking, 30, 524-550, 1998.
- 9 - STIGLITZ, J. AND WEISS, A, **Credit Rationing in Markets with Imperfect Information**. The American Review, 71, 393-410, 1981.