

# Bônus do tesouro crescem nos EUA

A importância dos **Treasury-Bonds** e das **Treasure-Notes** como instrumentos de financiamento da dívida norte-americana e suas consequências para o aperfeiçoamento da política de mercados futuros foram o tema da conferência de Álvaro Catão Filho, corretor-membro do Chicago Board of Trade (CBT) e vice da área de **commodities** da Shearson, Lehman Brothers, de Chicago (EUA).

Segundo Álvaro Catão, os T-Bones se constituem, hoje, num dos maiores mercados financeiros de futuros dos EUA, negociando uma média diária de 200 mil contratos, enquanto as T-Notes assumem destaque como papéis da maior importância no mercado de longo prazo. Para ele, assim como acontece no Brasil, também há uma forte e saudável concorrência entre as bolsas, embora com características próprias. "Lá, por exemplo, os Certificados de Depósito — equivalentes aos nossos Certificados de Depósito Bancário (CDBs) — praticamente se encontram em desuso, face aos problemas registrados de liquidez".

Ao estabelecer comparação entre os T-Bonds e as T-Notes com as recém-criadas Letras do Banco Central (LBCs), Catão observou que a evolução dos mercados futuros nos EUA se iniciou a partir da década de 70, quando os juros internacionais mantinham-se em patamares estáveis e sem grandes oscilações, quadro absolutamente inverso ao de hoje. Tal modificação, pouco a pouco, sublinhou a necessidade de operações cada vez mais frequentes de **hedge**, entendida por ele como "uma ação de substituição, no mercado futuro, de operações que precisam ser desfechadas no mercado à vista".

Quando do processo de ascensão dos juros internacionais após os anos 70, o mercado financeiro norte-americano começou a recorrer maciçamente às operações futuras, como forma de compensa-

ção das taxas de juros, que passaram a ser maiores para o curto prazo ao invés de no longo. Um exemplo disso pode ser medido pela evolução do Índice de Preços ao Consumidor nos EUA (o CPI), equivalente ao nosso IPC. Em 1975, este índice se situava em 8% ao ano, total que se elevou a 14% em 1980, 13% em 1985, até situar-se por volta de 10% este ano.

A expansão dos contratos nas bolsas de futuros acompanhou também tal variação. Assim é que, em 1978, os negócios nesses mercados chegavam a 1,5 milhão de contratos; 89 milhões em 1980; 40,2 milhões em 1984 e cerca de 55,4 milhões no ano passado, demonstrando a importância e a conscientização dos vários tipos de operadores em recorrerem à prática do **hedge**, como forma de minimizar perdas eventuais.

Álvaro Catão afirmou que, como condições preliminares ao exercício do **hedge**, são necessários alguns pressupostos — como, por exemplo, a determinação de qual contrato futuro se torna mais adequado como veículo; a fixação de uma taxa média; projeção de eficácia; cálculo dos riscos absolutos das posições **hedgedas**, entre outros.

## Paralelismo

Na concepção do corretor da CBT, o mercado futuro já comprovou que o chamado risco absoluto aumenta na mesma proporção do prazo do **hedge**, e que o mesmo acontece com a cobertura dos riscos no mercado futuro sobre os à vista. "O paralelismo nessa prática é algo fundamental e sua eficácia se consolida com prazos dilatados".

No mercado norte-americano, os T-Bonds se caracterizam como papéis com prazo de resgate de até 15 anos, enquanto as T-Notes têm esse período não superior a 10 anos. Seja como for, o processo de resgate é feito de forma física (papel) e

não pelo critério de índices, como ocorre no Brasil. Da mesma forma, a entrega é inteiramente processada eletronicamente, dispensando a troca de cautelas, coincidindo sempre com o último dia de cada trimestre civil.

No que respeito às cotações, todos os contratos são fixados em percentual de 100% e expressos em 32 avos. Assim, um contrato de 87,02 pontos representa, automaticamente US\$ 87 mil e 200. No capítulo da aferição de ganhos e perdas, cada variação de um ponto percentual equivale a US\$ 1 mil. Um declínio hipotético de 74 para 72 pontos corresponde, pela sistemática, a um prejuízo de US\$ 3 mil.

Detalhando a sistemática de resgates, Catão observou que, um dia antes da data de vencimento, o corretor, na posição de vendido (**short**), comunica à Caixa de Liquidação do Governo (correspondente à nossa Caixa de Compensação) a intenção de entregar um número determinado de contratos. No dia seguinte (último do mês), a Caixa de Liquidação casaria o interesse de **shorts** (vendedores) e **longs** (compradores) dentro do critério de entrega a quem manifestou primeiro o interesse. No dia três do mês após o encerramento do trimestre, a entrega e os pagamentos são efetivados.

Dentro desse processo, Álvaro Catão destacou a importância dos sistemas de convenção, a fim de se adaptarem os preços de entrega dentro da concepção do mercado futuro.

Com a expansão do setor nos últimos anos, os volumes dos T-Bonds e das T-Notes têm crescido de forma expressiva. Os T-Bonds evoluíram de um montante de US\$ 138 milhões em 1975 para US\$ 17 bilhões 66 milhões aproximadamente este ano. Também as T-Notes, no período considerado, revelaram elevação de US\$

363 milhões para US\$ 21 bilhões e 35 milhões.

Cada vez mais, o mercado futuro nos EUA confirma uma das fórmulas que maior sucesso tem obtido nas transações. O preço cotado em futuro é multiplicado por um determinado fator de conversão (em função do prazo) e somado aos juros acumulados no período. Como referência, os papéis mais baratos nos prazos de entrega servem como parâmetro para o mercado futuro, na medida em que — pelo menos a nível de oscilações federais — são os que apresentam menores índices possíveis de prejuízos. Também como comparação, Catão observou que o "valor face" de todos os papéis se situa, hoje, em torno de US\$ 100 mil com os cupons taxados, também em média, a 8%.

Álvaro Catão afirmou, ainda, que, embora não se possa traçar um conceito inflexível sobre a operação mais correta, uma das práticas mais aconselháveis de **hedge** é aquela que engloba a equação entre a multiplicação da carteira pelo número de contratos utilizados. Igualmente necessária é a adaptação dos papéis disponíveis, e nem sempre os mais baratos, com a flexibilidade do mecanismo de futuro. "Na dúvida, escolhe-se sempre o menor fator de conversão e procura-se ajustá-lo na medida em que o próprio **hedge** progrida. Isso também é válido, em especial no caso do Brasil, para os cálculos referentes aos CDBs".

Ao finalizar, Catão observou que o chamado **Basis Point Value (BPV)** é de extrema valia nos cálculos de variação, uma vez que permite mensurar a flutuação do preço em dólar pela oscilação de um instrumento. "Com a fórmula — finalizou — pode-se chegar à determinação do melhor **hedge**, permitindo que qualquer papel possa ser protegido ou projetado no futuro".