

23 SET 1998 *Economia - Brasil* Futuro de reais gira até US\$ 1 bi por dia nos EUA

Negócios feitos no balcão, sem registro em bolsa, oferecem hedge para risco cambial do País e preocupam o Banco Central

GAZETA MERCANTIL

Mercado futuro de real sem entrega (NDF)

(Em R\$ por US\$)

Data	NDF de 1 mês		NDF de 6 meses		NDF de 1 ano	
	Compra	Venda	Compra	Venda	Compra	Venda
22-Set-98	1,22	1,23	1,36	1,38	1,5	1,52
15-Set-98	1,22	1,225	1,4	1,43	1,52	1,57
08-Set-98	1,22	1,23	1,4	1,43	1,57	1,59
01-Set-98	1,1865	1,19	1,32	1,33	1,475	1,49
25-Ago-98	1,183	1,185	1,31	1,32	1,4325	1,4475

Fonte: Tullett & Tokyo

Getulio Bittencourt
de Nova York

Quando a Rússia declarou uma moratória em sua dívida interna recentemente, estava sob a pressão de US\$ 32 bilhões em títulos de curto prazo vencendo. Um exame mais atento das contas do país, porém, mostrou que o rublo tinha outra fonte de pressão: cerca de US\$ 19 bilhões em "non deliverable forwards" (NDF), o mercado futuro de moedas sem entrega física, que é feito no mercado de balcão e não passa por bolsas de valores ou bancos centrais.

O exemplo russo é constantemente citado pelo Banco Central do Brasil para exibir preocupação com o mercado de NDF envolvendo a moeda brasileira, que nos últimos seis meses passou disparado os negócios com as moedas da Argentina e do México. A Tullett & Tokyo estimava ontem que o volume de negócios futuros sem entrega com o real do Brasil varia de US\$ 750 milhões a US\$ 1 bilhão por dia.

Mesmo para casas especializadas em NDF como a Tullett & Tokyo, Exco, Prebon e Harlow Butler, uma estimativa precisa do volume de negócios é muito difícil. Mas sabe-se

que o mercado para o peso argentino é bem menor. E quanto ao peso mexicano, foi promovido: agora seu mercado inclui a entrega física. O NDF não inclui a entrega efetiva da moeda; o contratante apenas se dispõe a zerar sua posição em dólares, ao valor do câmbio na data de vencimento do contrato.

Bancos internacionais como Chase Manhattan, Citibank, CSFB Garantia e ING Barings são mencionados como contratantes frequentes nesse mercado. A idéia básica é criar um hedging (seguro) contra a moeda, no caso o real brasileiro. Com os NDF, o mercado interbancário internacional busca proteção contra flutuações drásticas no valor de uma moeda.

O risco identificado pelo Banco Central do Brasil é o de que esses contratos, feitos em dólares no exterior, sem que ninguém saiba os volumes precisos envolvidos, podem eventualmente provocar um descasamento que ajude a desequilibrar o real. Mas esses contratos futuros servem também para esclarecer a percepção do risco da moeda brasileira.

O número de ontem, por exemplo, mostra uma melhora na forma como os bancos estrangeiros visua-

lizam o risco do real daqui a seis meses ou um ano: os preços caíram de US\$ 1,4 na compra com US\$ 1,43 na venda para US\$ 1,36 com US\$ 1,38 no prazo de seis meses, e de US\$ 1,52 com US\$ 1,57 para US\$ 1,5 com US\$ 1,52 no prazo de um ano, ao longo dos últimos sete dias (veja tabela acima).

Clima positivo

"O clima geral está positivo, com o Índice Bovespa em alta e o Grupo dos Sete (G-7, os países ricos), os Estados Unidos e o Fundo Monetário Internacional demonstrando um interesse velado no destino do Brasil em particular e da América Latina

em geral", explica Michael O'Mahoney, vice-presidente de mercados de capitais latinos na Tullett & Tokyo. "As medidas adotadas pelo governo brasileiro também ajudam a mostrar que o Brasil não é a Rússia."

O'Mahoney entende que o Brasil ficou sob ataque especulativo "por ser vítima de seu próprio sucesso. O Brasil não é a Rússia nem é o Sudeste da Ásia, mas é realmente o único mercado líquido entre as economias emergentes, e

muitos vieram liquidar posições aqui para cobrir perdas em outras áreas. Mas o presidente Fernando Henrique Cardoso vai ser reeleito, e ele é amigo dos negócios, bem educado e bom político. Tudo isso será reconhecido". ■