

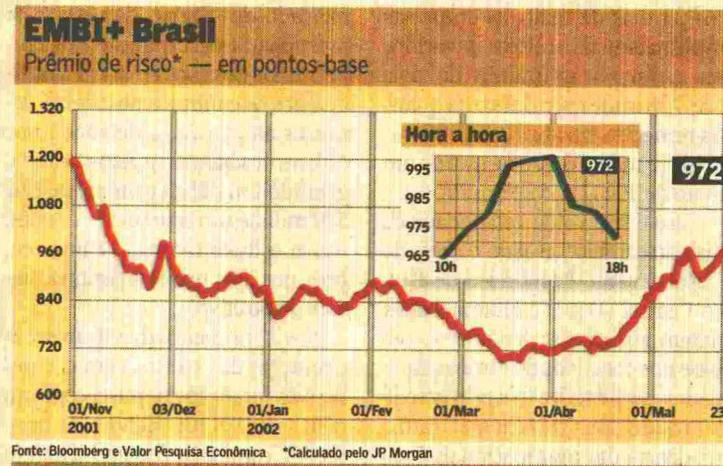
Perda na BM&F contagia risco-país

Angela Bittencourt e
Patrícia Fortunato
De São Paulo

O risco Brasil ultrapassou o patamar de mil pontos-base nesta quinta-feira, após uma arrancada de 4,7%. Ao final do dia, recuou para 972 pontos, em alta de 1,36% — apenas um ponto abaixo do recorde de 2002, quando em 13 de maio o índice fechou em 973 pontos. Ao contrário do que pode sugerir, a forte escalada do EMBI+, ainda que revista no final do dia, não é produto de uma mudança da percepção externa da economia brasileira e tampouco há uma justificativa de fundo eleitoral.

A deterioração dos ativos brasileiros negociados no mercado internacional reflete, sim, a forte tensão do mercado doméstico, que empurrou grandes bancos brasileiros e estrangeiros à venda de “globals” e “bradys” em Nova York com o objetivo de fazer caixa e diminuir ou compensar perdas com transações no mercado futuro de cupom cambial da BM&F. As perdas potenciais seriam de pelo menos US\$ 1 bilhão.

A queda do risco Brasil em relação à cotação máxima observada no dia refletiu, segundo operadores, a expectativa de que o Banco Central poderá recomprar contratos de “swap” cambial mais longos e vender vencimentos mais curtos, reduzindo riscos do mercado. O diretor de Política Monetária do BC, Luiz Fernando Figueiredo, avisou que não comenta o assunto, mas explicou ao Valor que



a instituição já está dando um sinal importante ao mercado ao anunciar, ontem no final da tarde, a venda de NTN-D com vencimento em novembro de 2002 como primeira tranche da rolagem de títulos cambiais que vencem no dia 13 de junho. “A postura do BC e do Tesouro é clara. Só vamos vender o que tem demanda. Mas isto não significa dizer que o swap saiu do nosso menu de alternativas para rolagem da dívida cambial”, completou.

Alguns bancos perderam o pé de vez, nesta semana, quando o Comitê de Política Monetária (Copom) manteve inalterado o juro básico em 18,50%, provocando a alta generalizada das projeções de juros também negociadas na Bolsa de Mercadorias e Futuros (BM&F). A estrutura de juro de longo prazo subiu e houve alta do chamado cupom cambial, ou juro em dólar, que impôs aos bancos perdas com

o diferencial entre o que estava firmado nos contratos da bolsa e os novos parâmetros definidos pós-Copom. Mas um movimento antecedeu o desenlace considerado transtorno absoluto no mercado: a decisão do BC de transformar em diário o ajuste mensal de posições lastreadas em ‘swap’ cambial que são registrados na BM&F. Estes contratos passaram a incluir uma cláusula de ajuste diário da eventual diferença entre a variação do câmbio e do juro interbancário.

Há cerca de dez dias, o cupom cambial com prazo de um ano avançou subitamente de cerca de 3,5% para 5,10% e o cupom referente a prazo de dois anos, passou de 6,5% para 8,90%. Ontem, estes dois prazos eram cotados, respectivamente, a 7,66% e 10,20%. O cupom cambial de janeiro de 2003, 2004 e 2005 (os mais negociados na bolsa de futuros) eram cotados há cerca de dez

dias a 4%, 8,25% e 10,36%. Ontem, estavam nos seguintes níveis: janeiro de 2003 a 6,20%, janeiro de 2004 a 10,10% e janeiro de 2005 a 11,95%.

O ajuste diário dos contratos praticamente inviabilizou a compra de “swaps” com prazos mais longos, que eram financiados pelas instituições no curto prazo. A perspectiva de ganho foi tragada pela mudança, o que levou parte do mercado a tentar reverter suas posições mas sem encontrar compradores. A decisão do Copom, de manter o juro inalterado, apenas reforçou a percepção geral de que dificilmente o juro em dólar no Brasil cairá a curto prazo. A partir dessa constatação, o mercado financeiro doméstico mergulhou numa espiral de expectativas negativas. Num cenário aparentemente sem saída, os bancos não hesitaram em acelerar a venda de bônus globais brasileiros de curto prazo no mercado internacional. O movimento de venda produziu forte distorção na curva de juros dos ativos lá fora. E os “globals” mais afetados ou que passaram a competir em rendimento com “globals” de longo prazo são, principalmente, os que vencem em 2004, 2005, 2006 e 2007. “Bradies” também foram desovados, atingindo em cheio o risco-país.

Depois de alcançar a cotação mínima de US\$ 0,7315, o C-Bond conseguiu uma recuperação tímida e fechou em baixa de 1,36%, a US\$ 0,7413, com prêmio de risco de 969 pontos. Os títulos de curto prazo têm acompanhado a oscilação do C-Bond. Embora alguns investidores

tenham vendido “papéis longos” e se refugiado nos mais curtos, o desempenho do C-Bond é determinante. Ontem, títulos globais de 2004 valiam US\$ 0,989 — em 17 de abril, estavam em US\$ 1,006.

De acordo com o diretor para a América Latina do Sterling Financial Investment Group, Marcelo Fleury, o C-Bond encontra um ponto de suporte quando o risco se aproxima dos mil pontos. Ele lembra que o contexto da economia brasileira na América Latina não justifica tamanho risco. De qualquer forma, o movimento de mercado que fez o C-Bond despencar, em meados de abril, afasta novos investidores do país. O cenário atual é favorável aos “dealers”, que têm preferido ganhar dinheiro apostando na baixa e não na alta, analisa Fleury.

O ciclo vicioso pelo qual envereda o mercado poderia ter sido quebrado se o BC tivesse reduzido a Selic na quarta-feira. Segundo o diretor de Tesouraria do Fator, Sérgio Machado, “a decisão do BC é tecnicamente irrepreensível”, mas, entende ele, faltou “alma” para gerar um noticiário mais positivo ao mercado. Apesar de ter se posicionado à espera da manutenção dos juros, “o mercado esperava do fundo do coração que houvesse um corte”, diz Machado.

O desequilíbrio das instituições, ontem, também justificou o salto do dólar que atingiu R\$ 2,55. No fechamento, o dólar era cotado a R\$ 2,528 — ainda em alta de 0,11%.