

# Vencimentos de US\$ 1,5 bi em outubro apertam mais os 'vendidos' em dívida

Cristiane Perini Lucchesi

De São Paulo

Além do aperto do Banco Central e do próprio mercado, os investidores que venderam títulos da dívida externa que não possuem terão de enfrentar mais um desafio até o dia 15 de outubro. Nesta data, vencem US\$ 1,115 bilhão em juros e US\$ 350 milhões em principal em títulos da dívida externa brasileira pública não-financeira, segundo o BC. "Se os credores resolverem reaplicar esses recursos no mercado de títulos brasileiros, os vendidos vão ficar em situação bem mais complicada", diz Luís Fernando Lopes, economista-chefe do JP Morgan.

Os investidores que vendem papéis sem possuí-los montam posições apostando na queda de preços e ganham com ela. Se os credores do Brasil vão receber US\$ 1,5 bilhão e resolverem recomprar o mesmo volume em títulos brasileiros no mercado secundário, os preços vão subir, trazendo perdas imediatas para os vendidos, ainda mais com a falta de papéis já existente no mercado hoje.

Se não devolverem os papéis alugados até o dia 9 de outubro, os vendidos terão eles mesmos

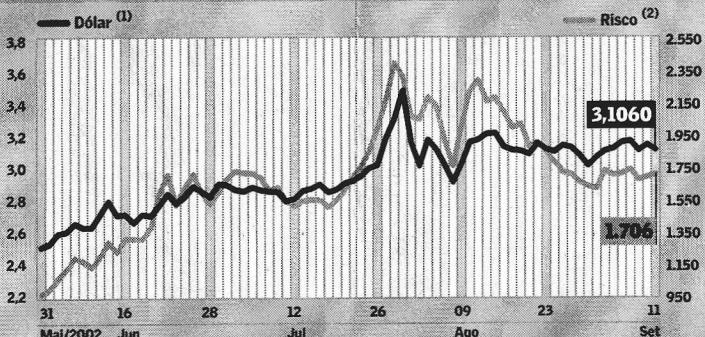
de pagar os juros de diversos brades, títulos da dívida externa renegociada que venderam sem possuir, e também de títulos da dívida nova, como por exemplo o Global 04, que vence em 2004. Eles terão de tirar do próprio bolso esses juros para continuar bancando posições vendidas. Isso pode significar que boa parte dos vendidos queiram "zerar" as suas posições, ou seja, comprar títulos no mercado para entregar a quem emprestou, antes de 9 de outubro, visto que a liquidação no mercado externo se dá com antecedência de três dias úteis.

O pagamento dos juros de títulos alugados funciona da seguinte forma: se um investidor pegou emprestado um papel e vendeu no mercado à vista, quem vai receber os juros pagos pelo Banco Central do Brasil é o comprador do papel no mercado à vista, que está com o título efetivamente na mão. Mas o investidor que alugou o papel ao vendido também vai querer receber os juros e quem terá de pagar é justamente o vendido. Isso poderá resultar em uma pressão compradora extra entre hoje e o dia 9 de outubro.

A situação poderá ser mais crítica no caso do Global 04 e do EI, título da dívida renegociada de

## Dólar e Risco Brasil

Curvas descolam



Fonte: CMA, Bloomberg e Valor Pesquisa Econômica. (1) Mercado - Venda. (2) EMBI+, calculado pelo JP Morgan

vencimento em 2006, papéis que têm sido alvo preferencial das re-compras do Banco Central no mercado externo, que já movimentaram US\$ 2,3 bilhões. Lopes lembra que o objetivo principal do BC, ao recomprar os títulos de mais curto prazo, é aliviar os fluxo de vencimentos da dívida externa, principalmente em 2004, ano no qual a concentração é maior. Segundo os números do BC, em 2004 vencem US\$ 29,616 bilhões de principal da dívida externa, inclusive privada, com relação aos US\$ 23,9 bilhões de 2003 e US\$ 21 bilhões em 2005.

A operação de recompra que o Banco Central está realizando no mercado externo tem diversas características diferentes da realizada no final de 98 e início de 99. A primeira é que agora ela é feita à claras e com o aval do Fundo Monetário Internacional. Além disso, hoje, o BC está realmente enxugando papéis do mercado, comprando no mercado à vista, enquanto em 98 o BC

usava o chamado "repo", ou compra de um título com compromisso de revenda. O BC não recebia o papel muitas vezes. Na época, o título recomprado foi o IDU, que venceu em 2001, em um total de US\$ 1,6 bilhão, segundo relou o jornalista Celso Pinto.

Mas, como em 98, as recompras do BC têm pressionado preços para cima, apertando os vendidos, que estão sem papel para entregar e atrasam entregas hoje. Há dificuldade de liquidação dos títulos. A atuação do BC é um dos fatores que está tornando a correlação entre as oscilações do preço do dólar no mercado de câmbio brasileiro e do risco Brasil medido pelo EMBI do JP Morgan menor (ver gráfico acima), segundo Lopes. Chegou a ser de 99% e hoje está em torno de 90%. Segundo os cálculos de Octávio de Barros, economista do BBV Banco, para um risco Brasil de 1.706 pontos básicos, como no fechamento do mercado de ontem, o dólar deveria estar em R\$ 2,952. Ontem, o dólar fechou a R\$ 3,106.