

Dívida externa em bolsa

por Janes Rocha
de São Paulo

Os negócios com títulos da dívida dos países latino-americanos passarão a ser feitos também por meio dos pregões em bolsas. Atualmente as compras e vendas dos chamados bônus Brady são feitas diretamente entre investidores e corretores no que se chama convencionalmente de mercado de balcão ou mercado secundário.

A Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F) está aguardando aprovação do Banco Central para lançar o primeiro contrato de opções de IDU (Interest Due and Unpaid), sigla que identifica o principal título da dívida externa brasileira. Nos Estados Unidos a Finex, uma bolsa que negocia contratos financeiros em Nova York, prepara para junho o lançamento de seu mercado futuro e de opções de bônus Brady em seus pregões em Nova York e Dublin, Irlanda. A Finex é uma divisão da Bolsa de Algodão de Nova York.

Marco Aurélio Teixeira, superintendente da BM&F, explica que foram enviados ao Banco Central pedidos para aprovação de contratos futuros e de opções, mas a idéia é lançar primeiro o

contrato de opções. "Eu prefiro opção porque o futuro exige ajustes diários que, por sua vez, requerem preços diários médios com número de negócios bastante consistente." Esses ajustes diários são os que garantem o cumprimento do contrato, mesmo se as oscilações de preços forem muito fortes, evitando que os investidores em ambos os lados da operação (comprados e vendidos) se vejam de repente com uma conta muito alta para pagar e sem dinheiro para honrar.

O mercado de opções também conta com esta garantia: os investidores depositam dinheiro na bolsa a título de margem operacional mas não é feito ajuste diário. "Isso ainda tem que ser discutido com o mercado", diz Teixeira. Mas alguns detalhes já es-



tão praticamente definidos. As margens serão superiores à faixa de 1 a 2% com que o operam os mercados de opções já existentes e não haverá entrega do título para os investidores. A liquidação dos contratos será feita por depósito das diferenças de preços em dinheiro, garante o superintendente da BM&F.

A Finex está num estágio um pouco à frente: lançou no último dia 20 de março um Índice da Dívida dos Mercados Emergentes (EMDX, a sigla em inglês). É um índice a vista dos bônus Brady latino-americanos, que servirá de referência para o mercado futuro e de opções a ser lançado. Os contratos estão agora nas mãos da Securities and Exchange Commission (SEC, a comissão de Valores Mobiliários norte-americana) para aprovação final.

Segundo Peter Burton, diretor da área de desenvolvimento de negócios da Finex, o EMDX é uma média ponderada dos bônus par emitidos pelo México, Brasil, Argentina e Venezuela. Estes países representam 33% do volume total negociado no mercado de títulos da dívida latino-americana ou US\$ 43 bilhões do total de US\$ 130 bilhões, se considerado apenas o valor de face de cada papel.

O peso do Brasil no EMDX é de 19,5%, menor que o do México (36,2%) e da Argentina (28,9%), mas superior ao da Venezuela (15,4%). Os intermediários credenciados pela Finex são a Eurobrokers Maxcor, Chapdelaine Corporate Securities & Co. e RMJ Securities que respondem por 80% dos negócios realizados no mercado secundário.

"Queremos estabelecer os contratos futuro e de opções para capitalizar parte do crescimento deste mercado de bônus Brady", disse Burton a este jornal. Informações que o diretor da Finex obteve junto à Associação dos "traders" em mercados emergentes, cujos membros são as instituições que operam no mercado secundário, dão conta de que em 1993 as transações envolvendo bônus Brady atingiram US\$ 300 bilhões e praticamente dobrou de tamanho em 1994.

Os bônus Brady, que são a origem dos principais títulos da dívida dos países em desenvolvimento (veja tabela nesta página), foram criados como parte do plano de renegociação elaborado pelo ex-secretário do Tesouro dos Estados Unidos, Nicholas Brady, na década de 80.

Marcelo Fleury, diretor da López León Brokers, acredita que o mercado futuro e de opções em títulos da dívida será importante para o mercado como um todo no sentido de criar um instrumento de "hedge" (proteção) e também para disseminar os negócios. Se-



gundo ele existe muito pouco conhecimento do que sejam os títulos da dívida no Brasil, não só por parte dos investidores potenciais mas também por parte das instituições financeiras. Mas ele acredita que só haverá liquidez suficiente no mercado quando o governo eliminar os entraves à participação dos fundos de pensão nos fundos de investimento no exterior (FIE) cujas carteiras são compostas por títulos da dívida brasileira.

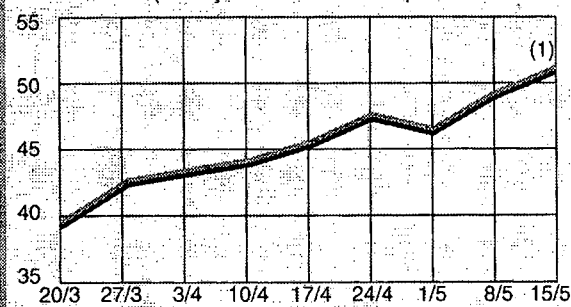
Os investidores estrangeiros já aplicam ativamente em títulos da dívida externa brasileira. Em março, o Banco Cindam lançou um fundo no exterior cuja carteira contém opções de títulos da dívida externa brasileira, negociadas no mercado de balcão nos Estados Unidos e na Europa.

Os contratos de opções de títulos da dívida externa que a BM&F pretende lançar serão mais um instrumento de "hedge" disponível para o investidor estrangeiro no País, que já consegue cobertura na bolsa para o risco das oscilações do câmbio e dos juros.



Títulos da dívida

(Evolução do índice EMDX)



Fonte: Finex/ Bloomberg Business News
(1) até as 15 horas