

# *Prêmio está em 8%, mas já chegou a 20%*

Instituições financeiras com um perfil bastante específico — grandes bancos internacionais bem familiarizados com o Brasil e com operações importantes no País e em Nova York — e estão ganhando dinheiro com o receio dos investidores internacionais de que a correção cambial brasileira desande.

São eles que assumem o risco da eventual desvalorização cambial ao comprar reais no mercado futuro sem entrega física (“non deliverable forwards”, ou NDF) e prometer dar em troca os dólares correspondentes. Alguns deles fazem a operação nada trivial de ficar vendido em dólar no NDF negociado em Nova York e comprado no mercado brasileiro. No NDF, à semelhança dos mercados futuros brasileiros, o acerto é feito pela diferença de taxas; não há troca de principal.

Para assumir esse risco em operações de um ano, o prêmio recebido está em 8%. Já chegou a 20% ou até 30% em casos de operações

mais longas ainda no início deste mês; e variava de 2% a 3% no começo de agosto, antes da nova onda de turbulência internacional.

O prêmio indica não só quanto o real está mais desvalorizado no exterior do que no Brasil mas também embute o diferencial de juros.

Alguns bancos com operações no Brasil e que atuam no NDF informaram que os negócios diminuíram nas últimas semanas porque grande parte das instituições estrangeiras decidiu reduzir seu “exposure” no País assim como nos demais mercados emergentes. É que, ao atuar como contraparte no NDF, comprando reais em troca de dólares, a instituição está na prática aumentando seu risco no Brasil. Mas as instituições estrangeiras mais sensíveis à opinião dos executivos brasileiros locais — que consideram remoto o risco de desvalorização cambial — e que ainda não chegaram ao limite no País estão aproveitando o momento para en-

gordar o caixa.

Na outra ponta desse mercado, estão vendendo reais e comprando dólares no NDF empresas com passivo em real (capital sobre o qual recebem dividendo, por exemplo), investidores estrangeiros e fundos hedge, que apostam em mudanças cambiais e de política monetária quando se deparam com inconsistências macroeconômicas.

Esse tipo de hedging poderia ser feito no Brasil, onde há uma ativa mercado futuro de câmbio na Bolsa de Mercadorias & Futuros (BM&F), que movimenta cerca de R\$ 10 bilhões diariamente, e operações de balcão de “swap” de câmbio registradas tanto na BM&F quanto na Cetip.

Mas há basicamente dois motivos que levam o investidor estrangeiro, a empresa ou o hedge fund a optar pelas operações em Nova York: maior confiança em uma contraparte norte-americana e simplicidade. Se fosse operar no Brasil

teria que constituir uma conta de não residente (CC 5), pagar impostos e, afinal, se protegeria do risco cambial mas não do risco do País.

O NDF de reais começou a pegar liquidez depois da crise asiática no ano passado, quando os fundos de pensão que investiam no Brasil procuraram proteção contra uma desvalorização cambial da moeda brasileira. Por causa do fuso horário mais favorável, Nova York foi eleita a praça para esses negócios. Mas há também mercados futuros de outras moedas emergentes em Londres e Cingapura.

As autoridades monetárias de alguns países asiáticos como Coréia do Sul e Filipinas chegaram a agir como contrapartes dos NDF de suas moedas. Comenta-se que a Coréia do Sul chegou a comprometer nessas operações mais do que as reservas internacionais que possuía em caixa, o que contribuiu para ampliar os seus problemas. ■

(*Maria Christina Carvalho*)