

Procura por hedge é retomada

Cristiane Perini Lucchesi
De São Paulo

A demanda por proteção financeira contra oscilações no câmbio (hedge cambial) das empresas foi retomada a partir de abril, com a desvalorização do dólar com relação ao real, que chegou a 13,233% no mês passado. "A demanda por hedge está amortecendo a queda do dólar. Sem ela, a valorização do real seria bem maior", diz Alexandre Vasarhelyi, chefe da mesa de câmbio do ING. Neste mês, a procura por hedge ajudou o dólar a subir 1,17%, para fechar a sexta-feira a R\$ 2,945.

Depois de atingir o piso de R\$ 22,336 bilhões no último dia útil de fevereiro, o estoque de contratos de hedge feitos entre empresas não-financeiras e bancos (cliente x mercado) e entre empresas e empresas (cliente x cliente) chegou a R\$ 25,194 bilhões em abril, seu maior valor desde agosto do ano passado e uma alta de 9,23% contra março. Ainda está longe do pico de R\$ 31 bilhões atingido em março de 2002, mas mostra o início de uma recuperação.

Na sexta-feira, o estoque de hedge estava em US\$ 23,668 bilhões, menos do que no final de abril, mas acima de dezembro, janeiro, fevereiro e março. Os números foram levantados pelo Valor Data nos arquivos da Central de Custódia e de Liquidação Financeira de Títulos (Cetip), principal local de registro do hedge das corporações não-financeiras, e convertidos para dólar pela Ptax, cotação média ponderada pelo volume de negócios.

Foram considerados os contratos de "swap" (troca de inde-

Estoque de hedge cambial

Na Cetip - em US\$ bilhões*



Fonte: Cetip e Valor Data. * Swap Dólar X DI, Swap Dólar X Pré e dólar a termo (contratos mercado-cliente e cliente-cliente, convertidos pelo dólar comercial - Ptax).

xadores) entre os juros pós-fixados do Depósito Intefinaneiro e o dólar, o "swap" dólar x DI; "swap" entre os juros prefixados e o dólar, o "swap" dólar x pré; e os contratos de dólar a termo, conhecidos no mercado internacional como NDF (non deliverable forward).

A maior procura por proteção cambial foi apontada por João César Tourinho, diretor-financeiro do Banco Safra, em seminário em São Paulo. "O crescimento ainda é pequeno e não é o principal responsável pela alta recente do dólar", diz Tourinho. Na semana passada, o dólar subiu 2,43%. Para ele, foi a realização de lucros no mercado da dívida externa que mais afetou o câmbio recentemente. "Mesmo com a procura maior por hedge, o dólar oscila entre R\$ 2,85 e R\$ 3,05 nas últimas três semanas", constatou.

"Março foi um mês 'horroroso' no que diz respeito a negócios com hedge", diz Alberto Gaidys, do BankBoston. No final do mês, no entanto, as empresas começaram a se mexer e abril se tornou um mês de movimento forte, que tem se mantido — embora não

no mesmo ritmo — em maio. "Abril foi o melhor mês do ano até agora", afirma Gaidys. Além das empresas interessadas em realizar novas operações para aproveitar a baixa do câmbio, há aquelas que buscam se desfazer antecipadamente das operações firmadas no final do ano passado para evitar embolsar ganhos.

Com os juros no mercado interno para investimentos em dólar (cupom cambial) nas alturas no final de 2002, parte das empresas conseguiu comprar hedge recebendo a variação do dólar mais 30% a 40% ao ano, lembra ele. Em abril, essas empresas se desfizeram do hedge antecipadamente com o cupom cambial dos contratos para vencimento em julho em 4,55% ao ano (no dia 15 de abril, segundo o forward rate agreement na Bolsa de Mercadorias & Futuros). A diferença de 25,45% a 35,45% mais que compensou a queda no dólar. "A maior parte das empresas teve lucro no hedge, apesar da queda do dólar", lembra o especialista.

Na sexta-feira, o cupom cambial para vencimento em julho fechou a 2,53% ao ano e para ven-

cimento em agosto, em 3,28%. Apesar do real valorizado, lembra Gaidys, o cupom baixo torna o hedge caro. A boa notícia é que a oferta de hedge dos bancos para empresas para prazos de até seis meses é hoje abundante, e os prêmios entre a cotação de compra e venda, que chegaram a 15% ao ano em outubro, no auge da crise, estão entre 0,25% e 0,5%.

A oferta de hedge privado para prazos acima de um ano, no entanto, quase não existe. Só em raros casos é possível fechar contratos para dois anos. A Basf, por exemplo, fechou empréstimo de US\$ 32,5 milhões com vencimento em dois anos em fevereiro. A gerente da tesouraria da Basf do Brasil, Rosana Passos de Pádua, disse que a maior dificuldade foi conseguir hedge para prazo tão longo. Segundo ela, "swap" de vencimento acima de um ano "é complicado, falta liquidez". O hedge por meio de contratos no mercado futuro exige crédito dos bancos, que estão cautelosos com as empresas devido às inúmeras reestruturações de dívida. O hedge curto pode estar impedindo o alongamento do prazo das captações externas.

Resta o hedge fornecido pelo Tesouro e pelo BC por meio de títulos cambiais e "swaps", cujo estoque total em poder do mercado vem sendo mantido estável desde o início do governo Lula. Mas esses instrumentos são menos usados pelas grandes empresas do que o hedge contratado junto aos bancos. Segundo o Tesouro, o estoque de dívida mobiliária federal vinculada ao câmbio no dia 17 de abril era de 32% do total, ou R\$ 205 bilhões aproximadamente, cerca de US\$ 67 bilhões feita a conversão pela Ptax desse dia, de R\$ 3,05.