

As perdas com o câmbio I

AGUINALDO NOVO

SÃO PAULO — No auge da especulação contra o real que marcou a segunda semana de março, o diretor financeiro de uma grande empresa do setor de alimentos chegou a disparar, num só dia, 10 telefonemas para o chefe de tesouraria de seu banco. Desesperado, despachava ordens para a compra de dólares no mercado futuro. Esta foi uma reação quase geral naqueles dias, quando ninguém conseguia entender a desastrada operação do Banco Central para mudar a *banda*. No dia seguinte, em vista de qualquer nova informação que parecesse esclarecedora, pedia para que o banco voltasse atrás e, em vez de comprar, vendesse dólares. O executivo pensou até em liquidar operações no mercado à vista na Bolsa de Valores para aplicar o dinheiro no exterior. Desistiu à última hora. O resultado desse zigue-zague foi desastroso.

“Tivemos um prejuízo contábil superior a US\$ 1 milhão”, diz. Este não foi um caso isolado. Vinte e um dias depois da “semana negra do câmbio”, muitas empresas ainda procuram saber quanto dinheiro perderam. As informações disponíveis junto a grandes bancos de investimento — que trabalharam como nunca naquela semana — dão conta de que alguns empresários teriam perdido até US\$ 5 milhões. Mas qual a razão objetiva para tanto prejuízo? Com a perspectiva de que não haveria mais teto para a alta do dólar, empresas com dívidas ou outros compromissos em moeda estrangeira buscaram fazer operações de *hedge*, literalmente para se “resguardarem” de prejuízos. Tecnicamente, um *hedge* (proteção) perfeito é aquele que elimina a possibilidade de ganhos ou perdas futuras. Pelo que se viu, as empresas não fizeram nada disso.

Mudança — “Os empresários brasileiros são *experts* em matéria de juros. Conhecem todas as operações para tirar proveito da alta ou baixa das taxas. Mas quando o assunto foi câmbio, se arapalharam todos”, afirma Lauro de Araújo

sado a buscar maior proteção para seu patrimônio.

Entre os bancos há uma longa lista de empresas que já operando no mercado futuro. Em sua maioria, apostam em contratos futuros de câmbio ou em *swaps* — a troca de um valor mobiliário por outro. Um *swap* pode ser feito para mudar, por exemplo, as datas de vencimento de um portfólio. Destas listas constam Vale do Rio Doce, Aracruz, Fiat, Rhodia, Cosipa e Santista Alimentos (ex-Sambra).

Custos — Uma operação de *hedge* envolve respeito a um arsenal de normas do BC e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Primeiro, um registro e depósito de garantia na BM&F, num sinal de que o titular do papel tem boa saúde financeira. Esta garantia pode ser feita mediante a transferências de ações e depósitos de CDB ou através da apresentação de carta de fiança. Isto não sai de graça. Num contrato de US\$ 1 milhão, com resgate em dois meses, as despesas mínimas ficariam em torno de US\$ 1 mil.

Terça-feira passada, o presidente da BM&F, Manoel Pires da Costa, participou de reunião com o presidente do BC, Pêrsio Arida. Oficialmente, a visita foi de “rotina”, segundo a definição do próprio presidente da bolsa.

O tema do encontro, porém, não foi assim tão rotineiro. Arida teria informado a disposição de criar um novo sistema de controle para as operações no mercado futuro. Quem teve acesso a detalhes da conversa afirma que a mudança poderia sair nas próximas semanas e seria centrada na fixação de limites para a “alavancagem” de recursos. Ou seja, quanto os bancos poderiam apostar na bolsa.

Críticas — Para as empresas que passaram a recorrer com maior frequência a esse mecanismo, a alteração poderá não afetar muito o dia-a-dia. O prejuízo — se ocorrer — seria dos bancos. De antemão não faltam críticas à iniciativa do governo — a cargo do chefe do Departamento de Normas do BC.