

Câmbio Empresa procura instrumento para se proteger da elevação do dólar

Mesmo com custo alto, busca por hedge cresce

Marcelo Osakabe e Victor Rezende
De São Paulo

A escalada da Selic e as incertezas geradas pelo cenário externo e doméstico fizeram disparar o custo do hedge cambial para empresas que querem se proteger contra a alta do dólar. Apesar disso, profissionais do mercado afirmam que o instrumento segue com demanda aquecida, inclusive por parte daqueles que atuam do lado oposto, oferecendo dólares ao mercado, e que andavam sumidos justamente devido à pouca atratividade representada pelo baixo diferencial de juros em relação ao exterior.

Após marcar 3,5% em março de 2021, quando a taxa básica de juros estava prestes a deixar a mínima histórica de 2% e o dólar, na casa dos R\$ 5,60, o custo do hedge se aproximou de 10% nesta semana, com a Selic em 13,25% e o dólar rondando R\$ 5,40. O cálculo leva em consideração apenas a evolução dos juros futuros e do cupom cambial e deixa de fora o spread cobrado pelos bancos, que varia também de acordo com a operação e o risco da companhia.

"Nos últimos dois anos, não somente pelo crescimento de

vendas, mas também a inflação das commodities demandou um maior volume de hedge", afirma o diretor financeiro (CFO) da Hershey do Brasil e da América Latina, José Maria Wanderley Júnior. "O cenário de alta volatilidade, inclusive, demandou mantermos nossa disciplina de cumprimento de nossa política de hedge e exposição cambial."

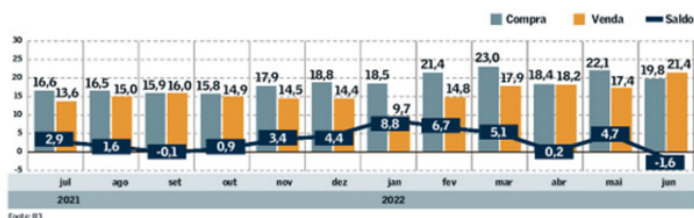
O aumento do custo para se proteger contra a alta do dólar, no entanto, não impediu a demanda de seguir aquecida, de acordo com participantes do mercado. No Itaú BBA, houve um crescimento de cerca de 9% no volume de operações entre janeiro e junho deste ano, na comparação com o mesmo período do ano passado. A carteira de clientes também aumentou 22%, diz o superintendente de mesas e vendas especializadas, Davi Oliveira.

"A busca por hedge tem crescido de maneira uniforme, mês contra mês. Quando olhamos para o segmento de pequenas e médias empresas, o crescimento foi de 55% em termos de volume e 35% em clientes", ressalta.

Oliveira ainda não acredita a maior parte desse movimento à eleição de outubro. "Hoje, existem

Demanda em alta

Operações via contrato a termo (NDF), em US\$ bilhões



muitos fatores na pauta, como a possível fraqueza da retomada econômica mundial, a inflação doméstica e lá fora, a pressão de aumento dos juros pelos grandes bancos centrais", elenca. "Isso traz uma perspectiva de maior volatilidade, o que faz as empresas buscarem mais proteção. Além disso, acredito que as empresas hoje estão mais preparadas e reconhecem os benefícios da ferramenta, que traz maior solidez aos balanços e também ajuda a ter uma perspectiva melhor de crédito."

O avanço do custo, no entanto, não deixa de trazer complicações. Na SolarGrid, que constrói parques solares, o movimento é um dos fatores que complica a administração do fluxo de projetos. "Atualmente, a gente só contrata o hedge quando o projeto está encaixado, porque está muito caro o custo e também porque o dólar está muito volátil. Também passamos a fazer por etapa de projeto, ao invés do parque inteiro", diz Fabio Valdez, executivo-chefe da empresa carioca. "Não deixamos de fazer, mas passamos a fazer aos poucos porque o custo de capital está alto e quaisquer três meses viraram um futuro longínquo."

Valdez conta, ainda, que, em momentos como esse, o "ok" para um determinado projeto pode inclusive ser adiado caso o momento do câmbio esteja ruim. "A cada três ou quatro dias parece que o dólar vira. Agora, a gente coloca a operação na praça quando o câmbio está mais amigo."

Não são apenas as empresas com pagamentos em moeda forte em vista que correm para se proteger da variação cambial. As exportadoras também passaram a demonstrar maior interesse na ferramenta, já que o aumento do diferencial de juros do Brasil com o exterior tem efeito contrário no caso para as operações desse grupo.

"Temos visto os clientes exportadores tentando aumentar ao máximo o volume de hedge que podem fazer, dentro de suas respectivas políticas, para capturar esse carregamento mais positivo. Estão, inclusive, começando a estender prazos e olhando hedges mais longos", diz Nuno Martins, chefe de estruturação de derivativos do Bank of America no Brasil.

Dados da B3 mostram que o número de operações para "compra" de dólares através dos contratos de Non Deliverable Forward (NDF, na sigla em inglês) cresceu 10,2% entre janeiro e junho deste ano, na comparação com o mesmo período do ano passado. Já o volume de contratos para "venda" avançou 23% na mesma comparação.

ONDF é um instrumento negociado em balcão, que permite às empresas — principalmente importadores e exportadores — "travarem" uma cotação para uma data futura, o que dá mais previsibilidade às operações contra a volatilidade no mercado.

No Citi, houve um crescimento de 18% das operações envolvendo compra de hedge e aumento de 28% das operações com venda, de

acordo com o diretor das mesas de vendas, Marco Antonio Dias. "O principal fator que explica esse aumento é a volatilidade atual. Acredito que a eleição tem pouco impacto, porque, em geral, as empresas que buscam hedge não olham períodos tão longos, mas algo como três a seis meses, e depois ficam rolando essa posição", afirma.

Dias comenta, por outro lado, que o crescimento do custo de proteção para as empresas com pagamentos em moeda estrangeira fez com que a busca por instrumentos alternativos ou esquemas menos custosos que o NDF também crescesse. "A gente vê cada vez mais empresas fazendo um 'mix' de produtos para ter um portfólio de derivativos mais diversificado", diz o profissional.

Entre as possibilidades listadas por Dias estão estruturas como o "zero cost collar" (que envolvem opções de compra e venda simultâneas) ou, ainda, uma proteção parcial, que também torna mais barato o custo da operação total.

Conduta semelhante foi observada pelo BofA. "Hoje existem mais companhias incomodadas com o custo e se perguntando se vale a pena manter as atuais proporções de proteção", afirma Martins. "Ainda não saiu muita coisa nova nesse sentido, mas achamos que isso pode se materializar com o tempo. Cada vez mais tesoureiros trazem essa discussão para a gente", diz.

Veículo: Impresso -> Jornal -> Jornal Valor Econômico - São Paulo/SP

Seção: Finanças **Caderno:** C **Página:** 1