

O RISCO CAMBIAL

José Afonso Roberto

Docente Universitário

Maria do Rosário Carvalho

Docente Universitária

INTRODUÇÃO

O Sistema Financeiro Português tem vindo a sofrer, desde o início da década de 80, importantes mudanças que não deixam de influenciar os acontecimentos de hoje e não deixarão de se refletir no futuro.

Merecem destaque especial os seguintes aspectos:

- ⇒ desregulamentação do mercado financeiro;
- ⇒ aumento da competitividade empresarial, acompanhada de uma crescente globalização da economia;
- ⇒ especialização das instituições financeiras;
- ⇒ reforço da importância dos recursos humanos e da sua formação;
- ⇒ aparecimento de múltiplas "novidades" financeiras em diferentes áreas.

O campo das inovações financeiras é extremamente vasto e contempla, entre outras, as seguintes:

- ⇒ produtos e serviços no domínio do crédito e do *funding* das instituições;
- ⇒ instrumentos de informação e acesso ao mercado;
- ⇒ produtos de engenharia financeira;
- ⇒ instrumentos de gestão do risco.

É sobre este último aspecto que nos vamos debruçar, focando a nossa atenção na problemática específica do risco cambial e das formas de o minimizar. Tentaremos assim contribuir para o esclarecimento das muitas dúvidas que, a este propósito, se colocam à generalidade dos agentes económicos, particularmente às pequenas e médias empresas.

O MERCADO CAMBIAL

O mercado de câmbios é, sem dúvida, o maior de todos os mercados financeiros mundiais. É o mercado onde a moeda de um país é trocada pela de outro. A grande maioria das transacções internacionais é realizada com base num pequeno conjunto de moedas: o dólar americano, o marco alemão, a libra esterlina britânica, o yene japonês, o franco suíço e o franco francês.

Na verdade, o mercado de câmbios não é um lugar concreto onde os agentes se encontrem para realizarem os seus negócios. Em vez disso, os operadores do mercado cambial localizam-se nos maiores bancos comerciais e de investimento espalhados pelo mundo inteiro. Eles comunicam entre si através dos telefones, dos terminais de computador ou de outros meios de comunicação (tecnologias de informação). Um dos elementos mais importantes desta rede de comunicações para as transacções internacionais é uma cooperativa belga com fins não lucrativos – Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications (SWIFT) – que estabelece a ligação entre as diversas instituições bancárias através de linhas de transmissão de dados.

São muito diversos os participantes deste mercado alargado:

- ⇒ *Bancos Centrais* que visam defender a integridade das suas moedas, supervisionando os mercados e, em determinadas ocasiões, intervindo como compradores ou vendedores, na tentativa de influenciar as taxas de câmbio;
- ⇒ *Gestores de Carteiras* que compram e vendem activos estrangeiros (acções, obrigações, etc.);
- ⇒ *Corretores de Divisas* que vivem no meio de ordens de compra e ordens de venda transmitidas pelos seus clientes;
- ⇒ *Importadores* que convertem as suas moedas nacionais em divisas estrangeiras para pagarem as mercadorias e produtos com origem em países estrangeiros;
- ⇒ *Exportadores* que recebem moeda estrangeira e desejam convertê-la em moeda nacional.

Uma taxa de câmbio é o preço de troca de uma moeda por outra. Na prática, quase todas as transacções de moeda são realizadas na base do dólar americano. Por exemplo, francos franceses e libras esterlinas são trocados com base nos respectivos preços em dólares americanos.

Há basicamente três tipos de operações no mercado cambial: *spot*, *forward* e *swap*.

As operações "*spot*" envolvem um acordo com base na taxa de câmbio de

hoje, a regularizar no prazo de dois dias.

As operações "*forward*" consistem num contrato baseado em taxas de câmbio definidas hoje, para regularização no futuro (geralmente de 1 semana a 1 ano).

Os contratos "*swap*" implicam a compra (ou venda) de moeda estrangeira hoje, em simultâneo com o compromisso da revenda (ou recompra) dessa mesma quantidade de moeda no futuro. Neste caso, a taxa "*swap*" corresponde à diferença entre os preços de compra e de revenda.

O risco de câmbio é uma consequência natural de operações internacionais num mundo em que os valores das moedas estrangeiras sobem e descem num permanente e aleatório *vai-vém*.

Suponha-se, por exemplo, que uma certa firma portuguesa terá de pagar, dentro de um mês, 10 mil libras esterlinas, correspondentes a mercadorias que irá receber de Inglaterra. A taxa de câmbio corrente é 250\$00 por libra e, a manter-se essa taxa daqui a um mês, o custo a suportar pela empresa será de 2.500.000\$00 (250×10.000). Porém se, entretanto, a moeda britânica se valorizar para 300\$00 por libra, a empresa suportará um custo de 3.000.000\$00 (300×10.000), ou seja um acréscimo de 500 contos (20%). Será que a empresa pode precaver-se contra este prejuízo eventual?

Na verdade, este tipo de riscos pode e deve ser minimizado, ou mesmo completamente evitado, pelas empresas em geral e, particularmente pelas PME's que, por definição, não possuem dimensão nem estruturas capazes de suportar tais reveses.

OPERAÇÕES A PRAZO

Os mercados financeiros de operações a prazo, com origem nos EUA, começaram a cingir-se à negociação de títulos de crédito mas, posteriormente a sua acção estendeu-se a outras áreas, nomeadamente, operações sobre divisas.

Um contrato de operações a prazo é, no fundo, um acordo entre duas entidades que estabelecem entre si a obrigação de trocaram em determinada data

futura, um activo financeiro por uma certa quantia em dinheiro, sendo esta fixada à partida. O desfasamento temporal entre a data do acordo e o momento da sua concretização é, assim, a característica essencial deste tipo de operações.

Se, por exemplo, um exportador algarvio que espera receber, dentro de três meses, um certo pagamento em dólares, desejar proteger-se contra uma eventual desvalorização da moeda norte-americana, pode negociar imediatamente a venda dos dólares que espera receber, fazendo-o a uma taxa de câmbio pré-fixada, evitando com isso quaisquer preocupações relativamente às flutuações daquela moeda. Claro está que, se por acaso o dólar vier a valorizar-se durante os três meses seguintes, o dito empresário não retirará daí qualquer vantagem, visto que se comprometera a vender a moeda por um preço fixo.

Na situação oposta estaria, por exemplo, um importador alentejano que tivesse um pagamento em marcos programado para daqui a dois meses. Caso desejasse proteger-se contra uma eventual apreciação dessa divisa em relação ao escudo, poderia, desde já, negociar a compra dos necessários marcos no mercado de operações a prazo, a uma taxa de câmbio pré-estabelecida. Também aqui, mesmo que o marco viesse a desvalorizar-se significativamente face ao escudo, o importador não teria outro remédio senão pagar o preço a que se havia comprometido.

Como se vê, este é um instrumento de cobertura de risco cambial muito seguro, bastante simples e de custo relativamente baixo, visto que não envolve qualquer prémio explícito, estando a margem de intermediação (para as instituições financeiras envolvidas no negócio) incluída na própria taxa "forward". Padece, no entanto, de uma certa rigidez, visto que a operação, em princípio, não é anulável, embora possa ser renegociada em certas condições.

OPÇÕES

A crescente internacionalização das empresas portuguesas obriga, cada vez mais a ter em conta uma adequada gestão dos riscos de câmbio. No caso das grandes empresas internacionais, uma das técnicas que têm vindo a ser mais utilizadas para o efeito é a que costuma designar-se por "opções" e que se caracteriza por uma certa complexidade. É, de facto, um instrumento financeiro de custo relativamente elevado mas que assegura um bom nível

de liquidez e, por isso, merece a preferência das empresas mais fortes.

As "opções" fornecem ao utilizador uma espécie de seguro contra perdas cambiais, mas, ao mesmo tempo, constituem um meio para obter bons benefícios, no caso de se verificar uma evolução favorável das taxas de câmbio. Um contrato de "opção" dá ao seu detentor o direito (mas não a obrigação) de comprar (ou vender) determinada quantidade de uma certa divisa, a um preço fixo (o chamado preço de exercício), na data de vencimento do contrato (se se tratar de uma "opção europeia"), ou em qualquer momento até essa data (no caso das "opções americanas"), contra o pagamento de um prémio⁽¹⁾. Desse modo, o detentor de uma opção minimiza o risco cambial associado à necessidade de adquirir (ou alienar), no futuro, moeda estrangeira de cotação variável, uma vez que:

- Se essa cotação evoluir negativamente em relação aos seus interesses, pode sempre exercer o direito de comprar (ou vender) ao preço previamente estipulado, limitando as perdas ao valor do prémio pago pela operação;
- No caso contrário, pura e simplesmente deixa de exercer esse direito e, conseqüentemente, arrecada os benefícios resultantes da diferença cambial favorável entretanto ocorrida.

Em geral, podem apontar-se a este instrumento financeiro as seguintes principais vantagens e inconvenientes:

Vantagens

- maior flexibilidade relativamente a outras técnicas, dada a possibilidade de exercer ou não o direito adquirido;
- perdas limitadas ao custo da operação;
- ganhos potenciais ilimitados;
- possibilidade de exercer o direito de opção a qualquer momento (no caso da modalidade "americana");
- possibilidade de inverter ou anular o contrato, através de negociação;
- possibilidade de doseamento da cobertura a contratar;
- aplicabilidade especial deste instrumento a situações de incerteza quanto ao período de utilização da cobertura e quanto ao sentido de evolução das taxas de câmbio.

Desvantagens

- custo mais elevado em relação a outras alternativas de cobertura;
- maior complexidade de preparação das operações;
- necessidade de acompanhamento permanente das cotações e do mercado.

CONCLUSÃO

Está actualmente em curso o processo de introdução em Portugal de um *Mercado de Futuros e Opções*.

Qualquer mercado financeiro tem um determinado enquadramento jurídico, fiscal e contabilístico que os agentes económicos devem conhecer com rigor. O do nosso *Mercado de Futuros e Opções* não foi ainda suficientemente debatido e é, em grande parte, uma incógnita.

O atempado conhecimento das implicações jurídicas, fiscais e contabilísticas do *Mercado de Futuros e Opções* revela-se particularmente importante para as empresas que, por imperativos resultantes da sua actividade, estão sujeitas a um elevado risco cambial.

Está portanto lançado mais um desafio aos agentes económicos portugueses, em geral, e aos empresários, financeiros e outros profissionais, em particular, no sentido de se optimizarem, tão rapidamente quanto possível, as potencialidades deste novo e promissor Mercado.

Dezembro de 1994

BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

- AZEVEDO, Fátima, "O novo jogo financeiro", *Expansão*, 30 Setembro 1994, pp. 44-52.
- EITEMAN, David et al., *Multinational Business Finance*, 6.ª ed., Reading, Massachusetts, Addison-Wesley Publishing Company, 1992, 680 p.
- MARIN, José Luís, "Mercados Financeiros de Operações a Prazo e de Opções - suas perspectivas em Espanha", *Jornal de Contabilidade*, 162, Setembro 1990, pp. 191-193.
- FUTNAM, Bluford e ZIMMER, Sandra, *Mercado de Capitais e Bolsa*, Lisboa, Edições Silabo, 1987.
- ROSS, Stephen et al., *Corporate Finance*, 1.ª ed., Times Mirror/Mosby College Publishing, 1988 (3.ª ed., Burr Ridge, Illinois, IRWIN, 1993, 912 p.).
- SANTOS, Rui e ADEGAS, Helena, *Inovações Financeiras: uma introdução*, Lisboa, Banco de Portugal, 1990.
- SILVA, Armindo, *Matemática das Finanças*, vol. II, Lisboa, Editora McGraw Hill de Portugal, 1994, 353 p.
- SILVA, José Braz, "O mercado de futuros financeiros", *Cadernos de Economia*, 10, Janeiro 1990, pp. 79-82.
- SILVA, José Braz, "A gestão dos riscos de câmbios", *Cadernos de Economia*, 12, Julho/Setembro 1990, pp. 42-47.
- VASCO, Rute Sousa, "Quem ganha com a queda do dólar", *Exame*, 68, Outubro 1994, pp. 88-95.

⁽¹⁾ É de realçar que esta distinção entre opções de tipo europeu e opções de tipo americano nada tem a ver com as praças em que as mesmas são cotadas. Há opções de tipo americano nas praças financeiras da Europa e, de modo inverso, opções de tipo europeu nas bolsas norte-americanas. Contudo, as opções americanas são, de facto, as mais utilizadas na maioria dos mercados mundiais de opções.