

O risco-país e os custos de captação no exterior

Mesmo com as oscilações observadas no início deste segundo trimestre, há janela de oportunidade de menores custos para captação de recursos e operações de hedge

Por Suelen Salgo e Daniel G. Chagas
15/05/2024 05h03 · Atualizado há 9 horas



Depois de um primeiro trimestre em queda, o risco Brasil voltou a apresentar maior volatilidade, seguindo o movimento que também afetou câmbio e bolsa. Referenciado pela variação do CDS (Credit Default Swap) de cinco anos, o indicador atingiu a máxima de 163,10 pontos em abril. Apesar de ser a maior variação do ano, está bem longe dos 279 pontos registrados em março de 2023 - e dos recordes de alta alcançados em 2015. O mês de maio começou mais positivo e o indicador retornou à casa dos 135 pontos. Ou seja, mesmo com a oscilação, o risco-país permanece em patamares pré-pandemia.



O número é monitorado de perto pelo mercado financeiro. Ele indica a percepção dos investidores internacionais sobre o risco de default dos títulos soberanos no Brasil e afeta diretamente as empresas que precisam captar recursos no exterior. E é exatamente neste ponto que o acompanhamento e precificação de taxas para o CDS podem fazer toda a diferença.

Antes de entrarmos diretamente em cálculos, vamos entender claramente o que é, quando e como o CDS é utilizado. Em mercados desenvolvidos como o americano, o CDS é uma prática muito comum, utilizada como uma espécie de seguro para operações de crédito. No

Brasil, ainda estamos longe desse cenário, mas o CDS é, sim, uma referência para operações de crédito realizadas por empresas brasileiras no exterior.

De maneira resumida, quando precisa de recursos para alguma obra ou investimento, uma empresa busca fontes para captação destes recursos, sejam internas ou externas. Quando a fonte é externa, a taxa de juros a ser paga na operação engloba os riscos de default da própria empresa, cuja análise muitas vezes acompanha a percepção de risco soberano do país.

Essa decomposição dos fatores de risco deve se referenciar em títulos com determinada padronização e alta liquidez, assim, um CDS com características próximas à operação é um candidato adequado. Os juros que serão efetivamente cobrados dependerão do risco da empresa, do prazo, dos objetivos do investimento, do câmbio, além do risco-país. Ou seja, há muitos cálculos e particularidades envolvidas.

Se, mesmo depois da análise da empresa e definição do spread cobrado, o credor não se sentir confortável com a operação, ele faz a securitização desse crédito, ou seja, ele faz um contrato de CDS para ter uma garantia de que receberá o principal investido mesmo se a empresa tomadora não honrar a dívida. Para essa garantia, assim como em uma apólice de seguros, o credor paga um prêmio mensal. Considerando que o CDS Brasil envolve os prêmios pagos para um caso de default da dívida brasileira, a taxa média cobrada para essas operações é o principal referencial do que comumente chamamos de risco Brasil.

Como podemos observar, para cada operação, o prêmio pode ser diferente. Definir essa taxa é crucial para empresas que precisam de captação externa. Por isso, ter uma referência de como calculá-la, além de um cenário claro das perspectivas para a economia, pode ajudar na hora de negociar com possíveis investidores. Quanto melhor o cenário, menor o custo. E o ano de 2024, mesmo com as oscilações observadas no início deste segundo trimestre, traz uma janela de oportunidade de menores custos para captação de recursos e operações de hedge. Obviamente, muitas variáveis podem impactar essas perspectivas.

Além das questões econômicas, anos de eleições são historicamente ruins para o Brasil. E não há apenas o risco político interno. As eleições nos Estados Unidos também podem trazer volatilidade ao mercado, afetando a percepção de risco e o custo do investimento estrangeiro. Guerras e tensões geopolíticas aumentam ainda mais o tom conservador ao mercado, diminuindo o apetite por risco e a disponibilidade de recursos. Ou seja, mesmo tendo caído mais de 100 pontos em 12 meses, o risco Brasil ainda é consideravelmente elevado quando comparado ao risco americano, por exemplo.

Na prática, isso significa que, em um cenário de maior ou menor incerteza com a economia brasileira, a migração para títulos mais seguros é comum, o que faz os custos de captação subirem nos mercados emergentes. Dificuldade de captação significa também menos recursos para o desenvolvimento do país.

Resumidamente, com tantas variáveis macroeconômicas em jogo, a saída para manter o momento de atratividade é ser minucioso na avaliação dos fatores de risco e a apresentar modelos de cálculo robustos, com transparência de informações e que apresentem valores justos para as partes envolvidas.

Suelen Salgo é CEO da LUZ Soluções Financeiras

Daniel Gregório Chagas é analista de pesquisa de desenvolvimento da LUZ Soluções Financeiras

E-mail: suelen@luz-ef.com