

01/08/2016 - 05:00

Queda da volatilidade torna mercado de opção atrativo

Por **Silvia Rosa**

O cenário de queda da volatilidade no câmbio e a mudança de patamar do dólar têm levado investidores e empresas a aumentar a busca por instrumentos alternativos, como o mercado de opções, para montar posições em câmbio, seja com a finalidade de hedge cambial ou de aposta em um movimento de mercado.

O volume de contratos de opções de dólar comercial em aberto na BM&F cresceu 16,61% de 27 de junho a 28 de julho.



O contrato de opção dá ao investidor o direito de comprar ou vender dólar a uma determinada cotação para determinada data de vencimento. Para isso, o investidor tem de pagar um prêmio pela operação que depende da volatilidade implícita nesses ativos. Quanto menor a volatilidade, menor o custo para se proteger. De acordo com dados da BM&F, o índice FX Vol - que mensura a volatilidade implícita nos contratos de opções de dólar de 21 dias úteis negociadas na bolsa e reflete a expectativa de oscilação para os preços do dólar - caiu de 19,126% no fim de maio para 15,590% em 27 de julho.

O diretor institucional da XP Investimentos, Carlos Ferreira, conta que fundos e tesourarias passaram a buscar o mercado de opções em julho para apostar na queda do dólar. Clientes pessoa física também utilizaram esse instrumento como forma de proteger um patrimônio no exterior ou mesmo para tentar ganhar com a aposta na queda da moeda americana.

Segundo Ferreira, o mercado tem feito muita operação apostando em um dólar a R\$ 3 para o primeiro trimestre de 2017. "Com a conclusão do impeachment e a aprovação de algumas reformas, o investidor estrangeiros deve aumentar as alocações no Brasil", diz.

Alguns fundos utilizaram a estratégia com opções como uma forma de reduzir os riscos dessa aposta e travar um ganho.

Empresas também têm optado por esse instrumento como forma de limitar as perdas com o hedge. Segundo Sérgio Machado, chefe de vendas da mesa de renda fixa para clientes corporativos no Brasil do BNP Paribas, algumas empresas exportadoras locais têm optado pela estratégia com opções, aproveitando a queda do custo desses ativos com a menor volatilidade do câmbio até passar a votação final do impeachment, prevista para agosto, visando reduzir o risco de ter que pagar um ajuste negativo. O risco, no caso da exportadora, é de uma queda do dólar.

Uma das estratégias acessadas, segundo Machado, são as operações chamadas de "zero cost collar", em que as empresas conseguem travar o seu preço dentro de uma margem, comprando uma opção de venda de dólar e vendendo uma opção de compra de dólar. Por exemplo, ela pode comprar uma opção de venda a R\$ 3 e para financiar essa compra ela vende uma opção de compra a R\$ 3,30. Se o dólar ficar entre R\$ 3 e R\$ 3,30 ela não ganha, mas também não paga nada ao banco. Machado afirma que essa é uma forma de pagar um prêmio pequeno para se proteger, mas a proteção não é total.

O superintendente-executivo da área de câmbio do Santander Brasil, Maurício Auger, afirma que a estratégia com opções faz parte da oferta dos bancos, mas que com a queda do custo a partir da menor volatilidade os clientes têm maior interesse em contratar. Auger explica que, quando o cenário fica mais previsível, os clientes preferem trabalhar com intervalos. Nesse momento, com o dólar abaixo do consenso do mercado - a R\$ 3,24 contra R\$ 3,34 na mediana da pesquisa Focus para o fim de 2016 -, a estratégia com opções pode ser interessante para o importador travar seu custo.

Com o cenário mais previsível, as instituições financeiras, segundo Auger, também aceitam tomar mais risco e oferecer uma operação de hedge com prazo mais longo para o cliente, depois de um período de alta volatilidade em que os bancos ficaram mais seletivos com essas operações.