



MÍRIAM LEITÃO

## Volatilidade cara

• O setor petroquímico perdeu este ano R\$ 732 milhões por comprar a nafta a dólar corrente e vender seus produtos em reais. Só o grupo Odebrecht perdeu R\$ 340 milhões entre preço da nafta e custo do *hedge*. Este é apenas um exemplo do preço que o setor produtivo teve que pagar por causa deste sobe-e-desce do câmbio. Ontem o dólar subiu 2,1% e anteontem caiu 2,4%.

Esta absurda volatilidade deste ano em que o dólar chegou a estar em alta de 45% e nos últimos dois meses caiu 20% provocou problemas concretos para empresas do mundo real, que compram e vendem mercadorias, que prestam serviços, que importam ou tomam recursos no exterior para investir no Brasil.

— Imagine uma empresa que use matérias-primas importadas e que quando o dólar disparou resolveu se estocar de matéria-prima. Não conseguirá em hipótese alguma repassar este custo — diz Nathan Blanche, da Tendências.

São muitos os casos de perda não pelo câmbio fluante em si, mas porque ele flutuou de forma anárquica este ano.

As empresas telefônicas fizeram fortes investimentos este ano porque tentavam antecipar as metas estabelecidas pela Anatel.

A Embratel tem uma dívida de mais US\$ 1 bilhão. Parte dela protegida com as operações financeiras conhecidas como *hedge* (proteção).

— O *hedge* era de 30% da dívida em dólar e elevamos para 50% — diz a diretora financeira Andrea Putigliane. Ela reluta em falar em perda porque grande parte da dívida é de longo prazo.

— Além disso fizemos *swap* de parte da dívida — diz a diretora.

Quando se faz o *swap* é como se a dívida deixasse de ser em dólar para ser em real. Muitas empresas fizeram esta troca de moeda da dívida, porque estavam assustadas com a alta descontrolada do dólar. O problema é que, dependendo do câmbio em que foi feita a mudança, isto representou também um enorme prejuízo.

Ricardo Kobayashi, analista-chefe do Pactual, explica que o tamanho do prejuízo das empresas que fizeram *hedge* com o dólar no patamar mais alto este ano depende do recurso que elas usaram para o *hedge*.

— Certamente ela perdeu muito dinheiro se fez uma operação de *swap* (troca) de dólares por reais na alta

do dólar. Tem o mesmo efeito de quem tirou dinheiro do caixa na época para compra dólar à vista.

A Embratel registrou R\$ 317 milhões de passivos por causa do câmbio no balanço do terceiro trimestre.

Outras empresas perderam muito dinheiro este ano por terem dívidas, constituídas para investimentos.

A Light deve US\$ 1 bilhão, e agora, toda protegida. A Eletropaulo Metropolitana tem uma dívida de US\$ 1,2 bilhão. A Telemar deve R\$ 8,9 bilhões, dos quais R\$ 5,4 bilhões em dólar.

A CSN tem uma dívida líquida de R\$ 4,7 bilhões, a Usiminas, R\$ 3,9 bilhões. A Klabin deve R\$ 2,7 bilhões.

Exportadoras, como as siderúrgicas e a Klabin, têm proteção natural por receberem em dólar. A Embratel também tem parte da sua receita dolarizada. Mas cada empresa destas perdeu mais ou menos dinheiro dependendo de como organizou este jogo de proteção financeira contra o risco da escalada do câmbio.

As empresas não perderam dinheiro por serem ineficientes ou por terem errado na administração dos seus negócios, mas apenas pela conjuntura cambial totalmente volátil.

Parte das perdas acabou sendo imposta pelos próprios bancos ao setor produtivo, porque os analistas aconselhavam as empresas a se proteger. Isto catapultou a procura por dólar ou título cambial, que realimentava a alta do dólar num círculo vicioso.

— Foi incentivado pelo mercado financeiro, mas a função do Banco Central é evitar este tipo de distorção — diz Nathan Blanche.

Seja como for, as empresas amargam prejuízos aleatórios neste fim de ano.

— Durante meses o setor petroquímico pagou pela nafta a um dólar que subia diariamente e não pode repassar para os preços porque os salários não são em dólar. Esta volatilidade teve um impacto real no setor produtivo — diz Alexandrino de Alencar, da Opp Petroquímica, do grupo Odebrecht.