

## Economia

Collor não deu garantias para quem tem títulos do governo, e os estoques, por exemplo, passaram a ter a preferência das aplicações empresariais.

# Empresas partem com tudo para ativos reais

FÁBIO PAHIM JR

Em vez de títulos públicos, as empresas preferem ouro, aço, boi gordo, terras, óleo de soja, terrenos, petróleo, ações. Todos esses ativos — os ativos reais — podem ser trocados por dinheiro rapidamente, e parecem menos arriscados que o **overnight**. Uma grande corporação, com recursos líquidos da ordem de NCz\$ 1 bilhão em dezembro, há um ano monta sua estratégia para reduzir os riscos com a moeda nacional (a inflação). De 100% de recursos no **over**, hoje tem somente 20% — e pretende, daqui a 17 dias úteis, ou seja, a 15 de março, ter praticamente zero. Por pura incerteza, e não pelas taxas de juros que até atraem os aplicadores, podendo superar os 6% ao mês acima da inflação do mês corrente — mas deixando dúvidas sobre qual é o juro real, pois a inflação cresce mês a mês e é divulgada, praticamente, com atraso médio de 30 dias.

O grau de incertezas é tão alto que os poucos dias que faltam para terminar este governo já parecem muito. E as declarações do presidente eleito não confortaram quem tem dinheiro. “Eu não sou consultor financeiro, cada um deve saber onde deixa seu dinheiro”, afirmou Collor na entrevista coletiva da semana passada. Como o futuro presidente não deu garantia nem para quem tem títulos do governo, a fuga para os ativos reais continuou — deixando o País cada dia mais próximo do descontrole.

— Já há fabricantes preferindo manter estoques do que vender seus produtos. Mesmo que a indexação fosse perfeita, há limites para operar, porque a inflação dificulta as operações — nota o ex-diretor da Dívida Pública do Banco Central, Alkimar Ribeiro Moura.



Alkimar: “A inflação torna difíceis as operações”. Jacob: “O processo é defensivo”.

Os estoques passaram a constituir a **vedete** das empresas, principalmente quando têm cotação internacional. Em especial, porque custam mais barato do que o ouro — cujo preço oscila com o preço do dólar no mercado paralelo, e este está valendo cerca de 150% acima do preço oficial. “O aço, por exemplo, está mais barato do que o ouro”, afirma Carlos Loureiro, presidente da Rio Negro. “Se você comprar agora e precisar vender depois no mercado internacional, porque o Brasil entrou numa recessão, poderá perder 30% do valor em dólares. Já em relação ao ouro, ninguém sabe — em face do valor do dólar hoje.”

A preferência por estoques até 15 de março é unânime. “Mas, aí, cada empresário sabe qual é o que mais lhe convém. Empresas de autopeças, por exemplo, poderão preferir o cobre ou o latão. E transportadoras poderão comprar pneus” — exemplifica o professor da FGV-São Paulo, Geraldo Gardinali. O mesmo raciocínio vale para alumínio, milho, automóveis, ferramentas, produtos não perecíveis em geral.

— O processo é defensivo. Não é o momento de disputar preço — observa o presidente do grupo Fenícia, Jorge Wilson Simeira Jacob. Em outras palavras, mesmo geladeiras, aparelhos de som ou outros eletrodomésticos podem ser melhores do que aplicações financeiras.

Mas, nas últimas semanas, até os bancos acentuaram sua estratégia defensiva — alguns evitam realizar empréstimos ou aceitar aplicações. O grande perigo é estar devendo numa moeda (dólar, cruzados corrigidos pelo IPC, cruzados corrigidos pelo IGP-M, BTNF-Bônus do Tesouro Nacional Fiscal) e ter dinheiro a receber em outra moeda. Por hipótese: se o novo governo mudar o cálculo do IPC (a inflação oficial, sob a responsabilidade da Fundação IBGE), mas nada fizer sobre o IGP (Índice Geral de Preços da Fundação Getúlio Vargas, que não é órgão oficial), quem estiver devendo em IGP-M e for receber em IPC, poderá sofrer um prejuízo enorme.

Se ter dinheiro é preocupar-se, quem tem empréstimos está mais tranqüilo? O presidente da Confab Industrial, Roberto Cayubi Vidigal, responde que não, “devido ao custo absurdo do dinheiro”. Credora de US\$ 20 milhões de companhias estatais, a Confab tem dívidas bancárias com custo entre 12 e 15% acima da inflação ao mês. “Foi o nível a que chegou o **hot money** nos últimos dias. Assim, seria melhor um equilíbrio rigoroso: nem dívidas, nem ativos líquidos”, sugere Vidigal.

As possibilidades de defender-se, porém, são razoavelmente amplas. Muitas empresas, relata Gardinali, têm pago antecipadamente suas importações — antecipando-se a uma correção do câmbio a 15 de março, à máxi prevista quase por unanimidade. Sua recomendação principal é casar as dívidas com os recebimentos — olhando com a máxima atenção para o fluxo de caixa (isto é, para a compatibilização entre os recebimentos e os pagamentos).

O temor em relação ao dinheiro e aos títulos está produzindo modificações mais amplas nos negócios, e as tendências poderão agravar-se nos próximos dias: 1) para evitar as operações que vencem após 15 de março, as empresas preferiram concentrar seus negócios antes dessa data e assim haverá grandes vencimentos de LFTs (Letras Financei-

ras do Tesouro) e de títulos privados até lá; 2) com esses vencimentos, os bancos reduzem seu lastro — CBDs ou títulos públicos com os quais tomam recursos no mercado; 3) essa mudança já está provocando um avanço maior na liquidez (dinheiro em circulação). Além do mais, faltando interesse na captação de recursos pelos bancos, as taxas de juros começam a cair. As instituições financeiras, nos últimos dias, têm até evitado disputar depósitos de poupança — e as cadernetas novas de valor superior a NCz\$ 1,7 milhão só terão crédito após 4 meses, uma forma de desestimular as aplicações.

## Futuro

As incertezas têm data certa para diminuir: a posse do novo governo. E aí, como se comportarão as empresas? Vidigal, da Confab, acredita que se houver sinais claros de auteridade, “os investimentos serão retomados rapidamente, pois a economia está em fase de estrangulamento na área do consumo. A necessidade de investimentos é incontestável, basta uma sinalização consistente a longo prazo”.

Idêntica é a opinião de Gardinali: “Se os sinais da economia forem bons, as empresas irão voltar-se logo para os investimentos: eles são a alternativa natural para parte dos recursos das empresas”.

Carlos Loureiro, porém, prevê que, em seguida ao plano Collor, haverá uma paralisia nos negócios — como ocorreu nos planos anteriores. “O investimento não retornará logo. Ele precisa segurança e viabilidade de retorno. As perspectivas da área siderúrgica são de retomada somente no último trimestre deste ano.” Jacob, do grupo Fenícia, também é cauteloso: “Se o programa for confiável, haverá um prazo para que dê resultados. O investimento virá com fatos, não com discursos”.

— Hoje, não há sequer como medir o desempenho das empresas brasileiras — adverte Paula Leite, lembrando que se há um mês ouvisse falar em 70% de inflação, daria uma risada.

A defesa das empresas contra a moeda, porém, não retrata o medo do calote na dívida — e sim a impossibilidade de avaliar os preços com base no cruzado novo. “Com o calote, seria necessário uma geração, no mínimo, para que o governo voltasse a falar em financiamento do déficit público. O Brasil já sabe o que é isto. Há 25 anos, Roberto Campos restaurou o crédito público. O que o **over** será é substituído pelo **open market**, num processo de alongamento da dívida. Por isto as empresas têm-se reorganizado e diversificado seus ativos”, afirma o professor da FGV.

E se a política der certo, “o estoque será substituído por máquinas, terrenos serão ocupados por fábricas, recursos que estão no **over** virão progressivamente para o sistema produtivo. As empresas poderão retomar imediatamente os investimentos pois, com o novo governo, voltará a noção dos custos, que hoje acabou. Ninguém tem as contas feitas”.