

Aumento da dívida privada ameaça empresas

Se houver uma desvalorização cambial, o impacto sobre o endividamento será muito grande, segundo analistas

DENISE NEUMANN

O aumento da dívida externa privada traz para as empresas e para o governo um problema extra: no caso de uma desvalorização do câmbio, a dívida em poder das empresas vai aumentar na mesma proporção em que o valor do dólar for corrigido.

“Uma eventual desvalorização cambial provocaria um impacto grande na dívida das empresas”, diz Paulo Henrique Rocha, do Banco Bozano, Simonsen. “Nem todas as empresas que tomam recursos no exterior fazem operações de hedge”, acrescenta.

Hedge é uma operação de proteção. A empresa toma o recurso em dólar, mas faz outras operações financeiras paralelas ao empréstimo em moeda estrangeira, o que lhe permite reduzir a perda caso o real seja desvalorizado. Como fazer o hedge representa custo financeiro, algumas empresas abrem mão da proteção.

O diretor do ING Barings, José Carlos Bueno, observa que o prazo de captação longo dilui o impacto de uma desvalorização do câmbio sobre a dívida das empresas.

“Para quem tem dívida de curto prazo, é claro que o impacto seria muito expressivo, mas o perfil da dívida externa está sendo alongado e por isso o peso é menos preocupante”, pondera Bueno.

A dívida, diz ele, vai encarecer, mas o pagamento desse débito mais caro ocorre no longo prazo (dez anos). “E a história brasileira mostra que a

inflação acompanha a desvalorização cambial”, observa.

Paulo Nogueira Batista Júnior, professor da Fundação Getúlio Vargas, diz que, entre o fim dos anos 60 e início dos 70, o endividamento externo também cresceu puxado pelo setor privado.

“Mas ao longo dos anos 70, essa dívida passou a ser estatizada e, quando estourou a crise da dívida, ela já era preponderantemente pública”, diz. Hoje, diz, os setores que se estão endividando em dólar e o setor financeiro que faz arbitragem com a taxa de juros (capta mais barato no exterior e empresta mais caro aqui dentro) estão sendo privilegiados pela política cambial.

“A política de manter o câmbio defasado favorece esses setores e prejudica quem compe-

te com produtos importados e quem exporta”, observa.

Na Tailândia e Indonésia, diz, a dívida externa era predominantemente privada (em uma proporção superior aos 53% do Brasil) e

a crise cambial trouxe prejuízos para as empresas e também para o setor financeiro. O mesmo, diz ele, poderia ocorrer no Brasil no caso de uma crise que provocasse forte correção do câmbio.

O economista-chefe do Banco Santander, Dany Rappaport, acredita que, no médio prazo, uma parcela do financiamento externo começará a ser suprido pelo mercado doméstico.

Algumas companhias — especialmente aquelas que fazem captação para financiar os clientes — tendem a transferir parte dos seus passivos em dólar para reais, como um mecanismo para reduzir o risco de uma eventual desvalorização cambial.

EMPRESAS MAIS ENDIVIDADAS

Dívida em R\$ para cada R\$ 100 de patrimônio/financiamento de curto e longo prazo

Setor	Nº de empresas	Jun-92	Jun-93	Jun-94	Jun-95	Jun-96	Jun-97
Metalurgia	17	17,5	31,7	39,4	24,7	27,4	39,9
Têxtil	15	17,0	16,2	25,7	16,5	20,4	26,9
Alimento	14	32,3	39,8	36,9	30,7	28,6	50,0
Petroquímica	12	26,9	28,3	27,7	21,7	25,6	34,2
Autopeças	9	20,2	16,7	34,2	25,5	51,2	72,8
Fertilizantes	7	19,3	66,7	70,8	63,1	64,1	72,8
Siderurgia	7	25,3	12,3	20,3	14,4	21,0	37,2
Energia	6	41,7	36,8	35,7	25,5	28,2	27,6
Material Transporte	6	45,7	36,9	49,2	58,2	59,4	42,2
Telecomunicações	6	4,6	10,2	13,5	6,5	10,4	7,0
Bebidas	5	3,7	5,5	14,6	11,3	31,4	38,2
Eletroeletrônicos	4	18,5	45,9	46,1	34,5	50,2	39,4
Amostra total	148	29,8	29,1	30,6	22,4	26,1	30,7

Fonte: Econômica

1) Valores até 95 pela Correção Monetária e após pela Legislação Societária

2) Os valores foram obtidos a partir da divisão global do setor pelo patrimônio global do setor, não se trata da média do endividamento de cada empresa

3) Não participaram da pesquisa holdings com mais de 50% do ativo em subsidiárias

4) A amostra total inclui setores não relacionados

Analistas não crêem em desvalorização cambial

A possibilidade de uma desvalorização cambial não faz parte do cenário macroeconômico de longo prazo dos analistas do Banco Santander e dos outros bancos, mas essa é uma preocupação que existe entre alguns investidores externos.

“A crise na Ásia provocou um susto nos investidores estrangeiros e muitos acham que o Brasil é igual aos países do Sudeste Asiático”, avalia Paulo Henrique Rocha, do Banco Bozano, Simonsen.

Rocha diz que está ocorrendo desaceleração das emissões no segundo semestre deste ano em comparação com os primeiros meses de 1997.

A causa, segundo o analista do Bozano, é a crise nos países asiáticos. “O mercado externo está um pouco mais reticente”, avalia.