

Empresas cresceram, mas dívida preocupa

Nelson Niero
De São Paulo

As grandes empresas brasileiras estão chegando ao final da era FHC em situação muito melhor do que no começo dos anos 90, mas poderão ter que pagar um preço alto pelo crescimento dos últimos oito anos.

Um só indicador tirado dos balanços das principais companhias abertas do país seria suficiente para mostrar o avanço dos números desde a implantação do real. Descontado o efeito da inflação, a receita de vendas das companhias com ações negociadas em bolsa cresceu cerca de 60%, segundo um estudo elaborado, a pedido do **Valor**, pela empresa de informações financeiras Economática.

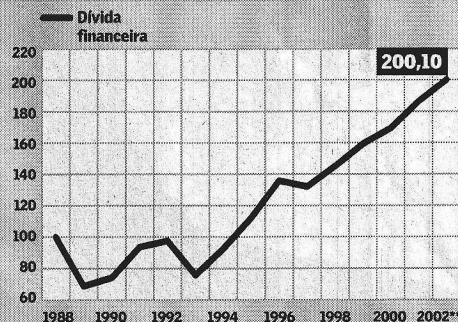
Mas não foi apenas um salto quantitativo; houve também uma evolução qualitativa acompanhando o aumento do volume de dinheiro. As empresas aprenderam, pressionadas pela concorrência, a reduzir os custos e a manter as despesas sob controle. Na linguagem dos executivos, diria-se que houve uma significativa expansão das margens.

A margem bruta, que é a receita bruta menos custos dos bens ou serviços vendidos, passou de 25%, em 1994, para 33%, em 2002. Já a margem operacional, diferença entre a receita e o resultado depois das despesas operacionais, passou de 4,7% para 17%.

Desempenho das companhias de capital aberto não financeiras

Valores em reais*

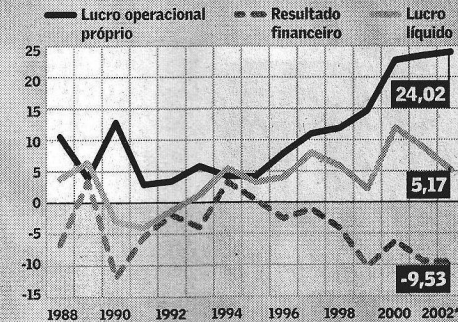
Empresas se endividaram ...



... aumentaram as receitas e as margens ...



... mas pagaram o preço da alta do dólar



Fonte: Economática. *Evolução apresentada em termos reais (descontado o IGP-DI). O cálculo da evolução dos indicadores das empresas entre 1988 e 2002 foi feito com o intuito de preservar a informação de todas as companhias que existiram no período. Como não seria possível comparar a base de empresas atual com a de 1988 sem excluir companhias importantes (energéticas e telex que surgiram depois, por exemplo), optou-se por um estudo ajustado ano a ano, utilizando-se os resultados individuais de cada biênio na ilustração gráfica. Foi fixado um índice de R\$ 100 para a receita, em 1988, e a partir dessa base foram calculados os demais. A base 100 também usada para estabelecer a evolução do estoque da dívida. ** Em 12 meses - entre 01/07/01 e 30/06/02.

Isso porque o lucro da atividade, que não leva em consideração os efeitos das despesas ou receitas financeiras, quase quintuplicou no período enquanto as despesas operacionais — salários administrativos, aluguel, publicidade etc — cresceram muito menos. Certamente, a criação de empregos não foi o mote das empresas nesse período.

No entanto, todos esses ganhos operacionais não vieram de graça. Pelo contrário, a conta a ser paga é alta, especialmente a das empresas que se endividaram em dólar para financiar o crescimento. O estoque da dívida financeira das companhias abertas dobrou desde 1994 — em parte refletindo os picos da moeda americana, mas também a estabilidade da economia.

“Foi uma expansão (das empresas) baseada na confiança”, acredita Fernando Exel, presidente da Economática. “Era natural que o endividamento aumentasse para financiar esse crescimento.” Confiança no governo, estabilidade econômica e acesso aos mercados internacionais são parte da fórmula que levou a esse aumento do endividamento (que, vale lembrar, ainda está longe dos níveis dos países desenvolvidos).

Agora, o cenário adverso, uma combinação de crise internacional com o ceticismo interno e externo quanto aos rumos políticos do país a partir de 1º de janeiro, dificulta a vida dos empresários.

Na avaliação do banco americano JP Morgan, de um total de US\$ 28 bilhões de vencimentos

previstos para o ano que vem — US\$ 18 bilhões do setor privado —, só a metade será rolada. “Há muitas incertezas com relação ao governo do Lula”, diz Fábio Akira, economista do banco.

Possíveis dificuldades com o Congresso, com o superávit comercial e com a política monetária levam o economista a prever dias de pindaíba no próximo ano. Com uma taxa de juros em 21% e a inflação perto de 15%, o cenário do JP Morgan é recessivo e com fluxo de capitais restrito. “Estimamos uma queda de 1,5% do PIB (Produto Interno Bruto)”, afirma Akira. Para as empresas endividadas que dependem do mercado interno, é uma perspectiva nada animadora.

Mas há quem esteja mais otimista. “Não acredito em reces-

são”, diz Milton Milioni, sócio da corretora Geração Futuro. “O empresário brasileiro é flexível e vai adaptar-se.” Para Milioni, “o mercado já digeriu bem o Lula e o Lula digeriu o mercado.”

De qualquer forma, os analistas de investimento apostam nas exportadoras como salvaguarda em tempos de baixa liquidez. “Empresas como Votorantim Celulose e Papel, Aracruz, Vale do Rio Doce e Caemi estarão a salvo em qualquer cenário”, avalia Thomas Mello Souza, analista do banco americano Merrill Lynch. Além de ser muito difícil as linhas de financiamento secarem por completo para essas empresas, diz Souza, elas têm um fluxo de caixa livre maior que sua dívida de curto prazo. **Colaborou Vera Saavedra Durão, do Rio**