

AS REPERCUSSÕES DA CRISE ECONÔMICA MUNDIAL NO MERCADO DE DERIVATIVOS CAMBIAIS E OS EFEITOS NAS FINANÇAS DAS EMPRESAS COM POSIÇÕES ESPECULATIVAS

ABREU JÚNIOR, Rudinei Machado de¹; BOTELHO, Iuri Villagra²; KARNOPP, Nilo Valter³

¹Universidade Federal de Pelotas, Bacharelado em Administração. E-mail: rudecruz@hotmail.com

²Universidade Federal de Pelotas, Bacharelado em Administração. E-mail: iuri.adm@gmail.com

³Universidade Federal de Pelotas, Faculdade de Administração e Turismo. E-mail: nilo.valter@terra.com.br

1. INTRODUÇÃO

O ambiente de crescente competição em que as empresas modernas estão inseridas exige que estas empresas estejam cada vez mais protegidas em relação aos diversos fatores de riscos inerentes às suas atividades.

Para diminuir o nível de exposição dessas empresas a esses fatores é que surgiram os derivativos financeiros, que apresentam-se como o cerne da gestão de riscos nas empresas. No entanto, o que se pôde observar é uma crescente tendência quanto a utilização destes complexos instrumentos para fins especulativos na busca de ganhos complementares para estas empresas.

A crise financeira internacional trouxe graves e inesperadas consequências para a economia brasileira, com destaque para a brusca e repentina desvalorização do Real frente ao dólar. Isto fez com que importantes empresas que assumiram posições fortemente especulativas na expectativa da continuidade da valorização do Real que vinha sendo observada durante o ano de 2008 obtivessem pesados prejuízos devido a liquidação destes contratos de derivativos.

Considerando-se a natureza alavancada destes instrumentos e os riscos que incorrem a sua utilização imprópria, este estudo justifica-se pela importância que tais empresas possuem no cenário nacional e pela gravidade dos impactos inesperados resultantes dessas apostas especulativas em derivativos na solidez da economia brasileira.

2. MATERIAL E MÉTODOS

O presente estudo detém seu foco no levantamento bibliográfico, o qual, segundo Boone e Kurtz (apud VIEIRA 2002) utiliza-se a fim de identificar a causa de um problema, além disso, foram identificados os casos avaliados pelos autores como os mais valiosos a serem observados, dada à importância destes na compreensão da importância do tema abordado.

A obtenção dos dados para a realização deste estudo se deu através de pesquisas em publicações acadêmicas e artigos publicados em importantes veículos de comunicação, como jornais e revistas especializados na área. Outros dados puderam ser obtidos através da análise das informações contábeis e financeiras das empresas pesquisadas disponíveis em seus canais de relacionamento com investidores.

3. RESULTADOS E DISCUSSÃO

Devido ao alto grau de globalização das transações financeiras observadas nos últimos tempos, a grave crise financeira que teve início no mercado imobiliário americano, com o aumento da inadimplência das hipotecas *subprime* (hipotecas consideradas de alto risco) nos Estados Unidos, assumiu contornos globais e sistêmicos após a quebra de importantes instituições financeiras com atuação nas principais economias do mundo (BRESSER-PEREIRA, 2008).

A crise teve início no final do ano de 2006 e estava se tornando cada vez mais expressiva ao longo dos anos de 2007 e 2008, mobilizando autoridades financeiras e empresas de todo mundo a buscarem alternativas para minimizarem os efeitos destrutivos que a uma crise financeira mundial poderia causar.

Mesmo com o agravamento da situação econômica mundial, Garcia e Vervloet (2009) afirmam que a economia brasileira não havia, até então, sentido as graves consequências que a crise internacional impunha aos países desenvolvidos. A confiança do mercado brasileiro de que a crise não atingiria os países em desenvolvimento apoiava-se no otimismo gerado pelo bom desempenho da economia do país nos últimos anos, pela força do mercado interno e pela expectativa de que a crise se limitaria apenas as economias dos países ricos.

No entanto, nenhuma das medidas adotadas nos países desenvolvidos que estavam sofrendo os maiores efeitos da turbulência econômica surtiu o efeito esperado e no dia 15 de setembro de 2008 a crise atingiu seu ápice com o a falência do banco internacional Lehman Brothers e com o pedido de resgate realizado pela seguradora AIG junto ao governo norte americano poucos dias depois.

As incertezas quanto ao futuro da economia mundial resultaram num movimento conhecido como *“fuga para a qualidade”*, quando os investidores estrangeiros retiram seus investimentos em dólar das economias de países emergentes que apresentam maior volatilidade e, portanto, com maiores riscos de perdas, e há uma preferência por investimentos mais seguros e de maior liquidez, como os títulos da dívida americana. Esse movimento causou uma repentina retirada de moeda estrangeira da economia brasileira, causando a elevação brusca da cotação do dólar (BRESSER-PEREIRA, 2008).

De acordo com Farhi e Borghi (2009), em situações normais esta elevação da cotação da moeda norte americana favoreceria sobremaneira as empresas exportadoras brasileiras, já que estas possuíam grandes quantias em contratos de exportação a receber. No entanto, nos últimos dias do mês de setembro de 2008 o mercado financeiro brasileiro foi surpreendido pela divulgação de comunicados oficiais das diretorias de relação com os investidores de importantes empresas do setor produtivo nacional, em especial as empresas Aracruz Celulose, Votorantim e Sadia, que informavam a liquidação de diversos contratos no mercado de derivativos cambiais.

Estas notas divulgaram que, devido às grandes variações cambiais ocorridas naquelas últimas semanas e as posições assumidas pelas empresas no mercado de derivativos cambiais, as mesmas viram-se obrigadas a liquidarem estes contratos e assumirem perdas na casa dos bilhões de reais.

A Tab. 1 apresenta o prejuízo auferido por empresas de países em desenvolvimento que assumiram posições especulativas em contratos de derivativos cambiais.

Tabela 1 – Prejuízos causados por contratos especulativos em derivativos das empresas de países em desenvolvimento durante a crise financeira.

Empresa	País	Setor	Perdas (milhões de dólares)
Citic Pacific	Hong Kong	Infraestrutura	-2.400
Controladora Comercial Mexicana	México	Varejo	-2.200
Aracruz	Brasil	Celulose	-2.130
Grupo Votorantim	Brasil	Diversificado	-1.040
Cemex	México	Cimento	-711
Gruma	México	Alimentos de Milho	-684
China Cosco Holdings Co.	China	Construção Naval	-577
Air China Ltda.	China	Companhia Aérea	-450
Sadia	Brasil	Alimentos	-360
Alfa	México	Diversificado	-273
Vitro	México	Vidro	-227

Fonte: Adaptado de FAHRI; BORGHI (2009).

O mercado financeiro nacional recebeu estas notícias com grande surpresa, pois por se tratarem, em sua grande maioria, de empresas exportadoras a forte desvalorização do real em uma situação normal significaria um aumento nas receitas provenientes de contratos de exportação firmados em moeda estrangeira que estas empresas possuíam no exterior.

As graves perdas que estas empresas sofreram no mercado de derivativos cambiais evidenciaram o caráter “*financeirizado*” que empresas não financeiras, ou seja, empresas produtivas, vem assumindo na busca por ganhos financeiros mais elevados e em prazos mais curtos (FAHRI; BORGHI, 2009).

Estas empresas se valeram de instrumentos extremamente complexos para especularem no mercado de câmbio buscando obterem altos ganhos complementares provenientes da alavancagem financeira possibilitada por estas operações, ignorando os riscos e as graves consequências para o sistema financeiro do país que operações mal sucedidas poderiam causar.

O economista Carlos Lessa (2008), em artigo publicado no renomado Jornal Valor Econômico, salienta que “não podemos dormir num dia com Sadia, Aracruz, Votorantim e Vicunha em boa situação e descobrir, pela manhã, que nem elas próprias sabem a extensão de suas perdas”.

Estas consequências têm apresentados efeitos duradouros nas finanças destas empresas. A Aracruz Celulose, por exemplo, viu-se obrigada a financiar seu prejuízo com seus principais credores em prazos de até nove anos, já o caso da Sadia foi ainda mais grave. Após as graves perdas obtidas pela empresa, esta se viu

em uma situação financeira extremamente delicada, buscando no processo de fusão com uma de suas principais concorrentes, a Perdigão, uma saída solucionar seus problemas financeiros (BARBOSA, 2009).

Esta situação serviu de exemplo para que outras empresas tradicionalmente produtivas evitem a utilização destes instrumentos de forma irresponsável, visto a gravidade das conseqüências de decisões equivocadas do mercado de derivativos.

4. CONCLUSÃO

O caso dessas empresas serve de exemplo para demonstrar os riscos que incorrem a utilização de instrumentos derivativos para fins de especulação. Os derivativos surgiram para auxiliar o controle de riscos por parte das empresas, possibilitando que estas empresas minimizem suas exposições aos riscos inerentes as suas atividades. A utilização destes instrumentos para fins especulativos implica em riscos muitas vezes desconhecidos, visto que, por se tratarem de instrumentos naturalmente alavancados os prejuízos causados por decisões equivocadas podem ser incalculáveis.

O forte impacto que os prejuízos destas empresas causaram na economia brasileira serviram de alerta para as autoridades financeiras no que diz respeito a necessidade de regulamentação da utilização de instrumentos derivativos. É impensável que uma grande empresa, nos dias de hoje, consiga gerir os riscos de suas atividades sem a utilização destes instrumentos. Entretanto, deve ser incentivada a sua utilização de maneira consciente, ou seja, com objetivo de cobrir os riscos e não de forma especulativa na expectativa de lucros não advindos de suas atividades produtivas.

5. REFERÊNCIAS

BARBOSA, Mariana (17 de Setembro de 2009). Crise acelera consolidação no setor de carnes. *O Estado de S. Paulo*. Disponível em <http://www.estadao.com.br/noticias/impresso,crise-acelera-consolidacao-no-setor-de-carnes,436379,0.htm>. (Data de acesso: 18 de Agosto de 2011).

BRESSER-PEREIRA, Luiz Carlos. Crise e Recuperação da Confiança. Publicação da associação keynesiana brasileira. Dossiê da crise. 2008.

FARHI, Maryse; BORGHI, Roberto Alexandre Zanchetta. Operações com derivativos financeiros das corporações de economias emergentes. *Estud. av.*, São Paulo, v. 23, nº 66, 2009.

GARCIA, Márcio. VERVLOET, Werther. Incentivo perverso das reservas internacionais: O caso das empresas exportadoras brasileiras. 2009.

LESSA, Carlos. A economia financeira e a lógica do cassino. *Valor Econômico*, São Paulo, 19.11.2008. Opinião, p.A11.

VIEIRA, Valter Afonso. As tipologias, variações e características da pesquisa de marketing. *Revista FAE*, Curitiba, v.5, n.1, p.65-70, jan./abr. 2002