



## Risco corporativo em alta na América Latina: Na corda bamba

---

[Carlos Caceres](#) e [Fabiano Rodrigues Bastos](#)

25 de maio de 2016

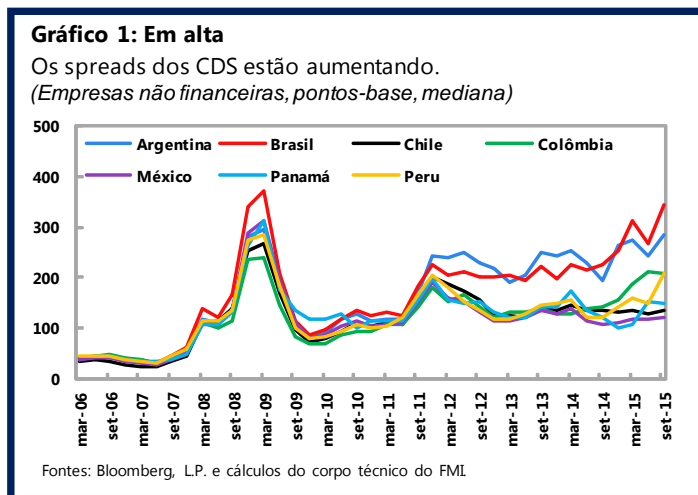
O rápido aumento da dívida corporativa na América Latina — estimulado pela ampla oferta de moeda estrangeira a preços baixos na última década — contribuiu para elevar o risco corporativo. A dívida total das empresas não financeiras latino-americanas cresceu de US\$ 170 bilhões em 2010 para US\$ 383 bilhões em 2015. Com o fim do superciclo das commodities e a desaceleração do crescimento potencial nos países da região, será mais difícil para as empresas operar com níveis crescentes de dívida e margens de segurança reduzidas.

Nesse contexto, as empresas da América Latina estão na corda bamba. Com o aperto das condições financeiras externas, cruzar essa distância — o que exige, principalmente, ajustes e desalavancagem — ficou mais arriscado, embora seja necessário. Foi possível avançar um bom trecho, mas a travessia tornou-se mais perigosa por causa dos fortes ventos contrários: desaquecimento da demanda global e episódios de intensa volatilidade de mercado.

Em nosso mais recente [relatório regional](#), e em um [documento de trabalho](#) complementar, analisamos mais a fundo os fatores que impulsionaram o risco corporativo na América Latina ao longo da última década. Utilizando dados financeiros de quase 500 empresas não financeiras listadas em bolsa no período 2005–15 em sete grandes economias — Argentina, Brasil, Chile, Colômbia, México, Panamá e Peru — examinamos os principais fatores por trás da dinâmica do risco corporativo na região. Analisamos fatores específicos a cada empresa e a cada país, a conjuntura mundial e os fatores que mais contribuíram para o aumento recente do risco corporativo.

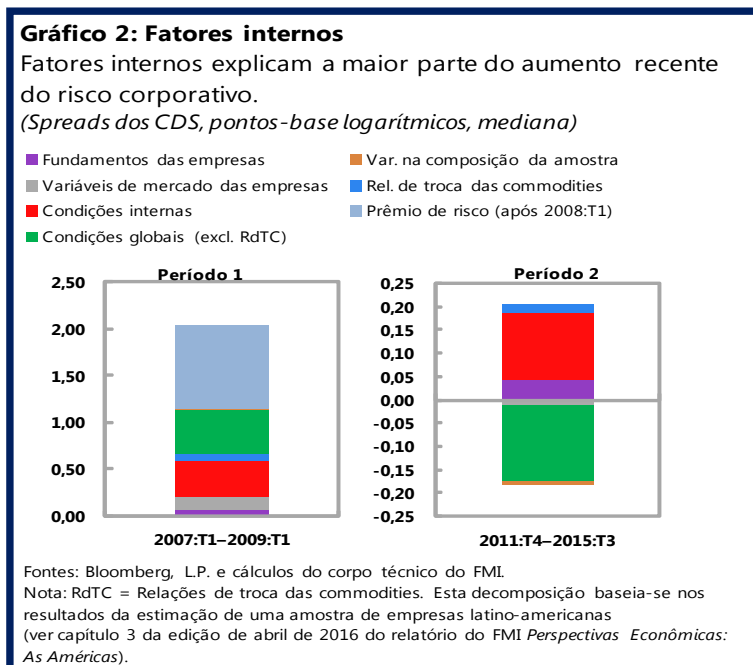
### Sinais de alerta

Os dados mostram que o risco corporativo, tal como refletido na elevação dos spreads dos *credit default swaps* (CDS), de fato aumentou no período 2014–15 (Gráfico 1), mas Argentina e Brasil foram os únicos países a se aproximar dos níveis de risco observados durante a crise financeira mundial. Um dado interessante, mas não surpreendente, é que o ano em que o preço da maioria das commodities atingiu seu ápice (2011), marca o início das diferenças de risco dos países, uma tendência que vem crescendo desde o final de 2014.

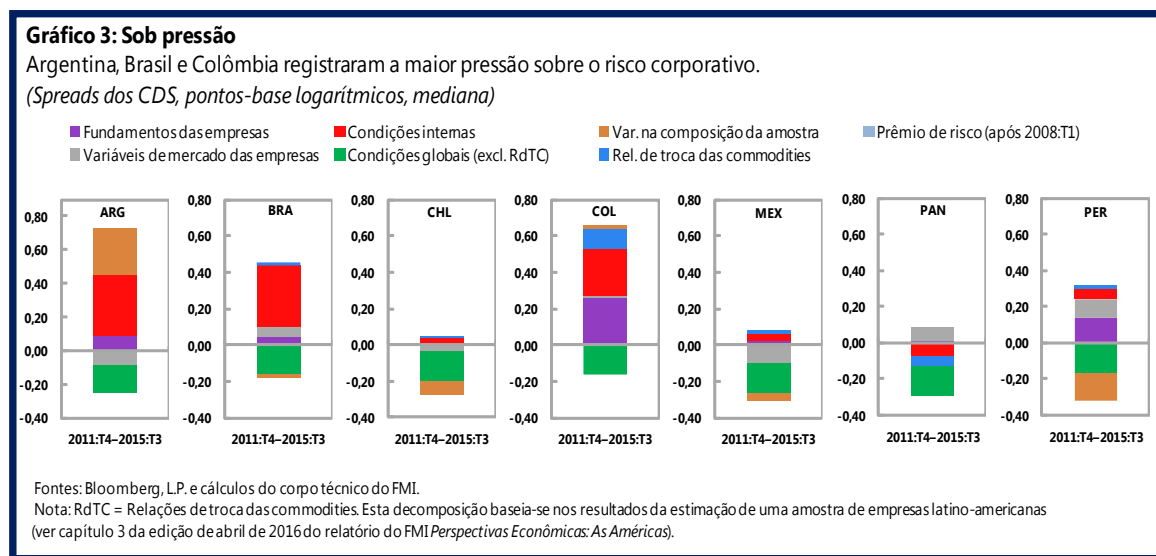


Nossos resultados indicam que:

- Todas as dimensões — empresarial, nacional e global — são relevantes, porém em graus variados e com implicações distintas para cada do país. Em linhas gerais, os fatores macroeconômicos internos, sobretudo o ritmo de depreciação da moeda e as variações nos spreads soberanos, são os principais fatores diretos a exercer pressão de alta sobre o risco corporativo desde 2011 (Gráfico 2).
- As condições externas — em especial os indicadores de aversão global ao risco (como o VIX, o índice de volatilidade de mercado da Bolsa de Opções de Chicago) — são um fator determinante do risco corporativo. Os testes de estresse indicam que os choques externos podem provocar aumentos significativos do risco corporativo em toda a região, variando entre 100 e quase 300 pontos-base, se o VIX chegar à metade do máximo observado durante a crise financeira mundial.



- Os fatores macroeconômicos e políticos internos tiveram influência decisiva para a elevação do risco corporativo na Argentina e no Brasil, através da rápida depreciação cambial e do aumento dos spreads dos CDS soberanos — um reflexo de desequilíbrios macroeconômicos significativos (Gráfico 3). A intensificação das vulnerabilidades corporativas na Colômbia foi movida pela forte depreciação cambial e deterioração da situação das empresas. Este último fator também gerou pressões de alta dos spreads corporativos no Peru. Por outro lado, no Chile, México e Panamá, os fatores internos relacionados à situação da economia exerceram pressão muito menor sobre o risco corporativo.
- Entre essas grandes economias latino-americanas, as condições financeiras internacionais favoráveis (com destaque para a baixa volatilidade de mercado) ajudaram a conter os riscos corporativos, apesar da desaceleração da demanda externa e queda dos preços das commodities.



## Minimizar o risco

A solidez dos quadros de política é importante para o risco corporativo. De fato, dado o forte vínculo entre os spreads corporativo e soberano, a estabilidade macroeconômica e a credibilidade das políticas são uma defesa poderosa contra novas pressões de alta dos spreads corporativos. Por exemplo, controlar a inflação e os riscos para a sustentabilidade fiscal, sobretudo na Argentina e no Brasil, é fundamental para conter os riscos corporativos.

Contudo, dada a importância dos fatores globais que impulsionam os riscos corporativos no plano interno, a aplicação de políticas macroeconômicas sólidas talvez não seja suficiente, o que torna indispensável o apoio de ajustes microeconômicos subjacentes. Isto significa fomentar a capacidade das empresas de realizar os ajustes necessários. A primeira linha de defesa nas empresas altamente endividadas é a desalavancagem ordenada, baseada em soluções de mercado. Não se deve utilizar o capital do setor público para evitar os ajustes necessários no setor empresarial. No caso das empresas insolventes, as leis sobre reestruturações e falências devem minimizar os custos administrativos e os prejuízos econômicos relacionados à inadimplência.

Por último, o reforço do monitoramento e da supervisão e a aplicação de políticas macroprudenciais bem direcionadas são a chave para aliviar os riscos e as repercussões, principalmente para o sistema financeiro. As autoridades devem acompanhar de perto os balanços e fluxos de receitas das empresas, sobretudo das empresas não financeiras de importância sistêmica. As entidades de regulamentação financeira têm também um papel fundamental a cumprir. A supervisão consolidada apropriada, em especial nos casos de forte interligação entre empresas financeiras e não financeiras, continua a ser um instrumento valioso de mitigação de riscos.

\*\*\*\*\*



**Carlos Caceres**, cidadão italiano, é economista da Divisão de Estudos Regionais do Departamento do Hemisfério Ocidental do FMI, tendo atuado também no Departamento de Mercados Monetários e de Capitais, Departamento de Finanças Públicas e Departamento do Oriente Médio e Ásia Central. Antes de ingressar no FMI em 2009, trabalhou no Departamento de Serviços Econômicos do Banco Europeu de Investimento em Luxemburgo e foi economista do Morgan Stanley em Londres. Doutorou-se pela Universidade de Oxford (Nuffield College).



**Fabiano Rodrigues Bastos** é economista da Divisão de Estudos Regionais do Departamento do Hemisfério Ocidental do FMI, tendo atuado também no Departamento de África do FMI. Anteriormente, trabalhou no Banco Interamericano de Desenvolvimento, Banco Mundial e Banco da Inglaterra. Doutorou-se pela Universidade de Maryland.