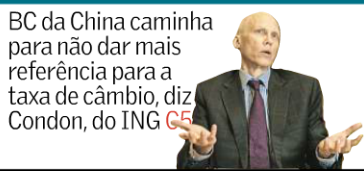


# Finanças



BC da China caminha para não dar mais referência para a taxa de câmbio, diz Condon, do ING

## Destaques

**Prejuízo do Banco Fator**  
O Banco Fator reportou prejuízo consolidado de R\$ 50,1 milhões no primeiro semestre, mais de seis vezes superior à perda de R\$ 8 milhões registrada no mesmo intervalo do ano passado. O desempenho da corretora pesou no resultado final. A unidade teve perda de R\$ 24,8 milhões entre janeiro e junho, bem acima do prejuízo de R\$ 4 milhões contabilizado no mesmo período de 2014. Também houve uma piora nas operações bancárias. A margem financeira bruta caiu de R\$ 16,5 milhões no primeiro semestre do ano passado para R\$ 13,9 milhões. As receitas provenientes de prestação de serviços caíram para R\$ 24,6 milhões, ante R\$ 37,7 milhões na primeira metade do ano passado. Na seguradora, os prêmios aumentaram 8,5%, para R\$ 73,1 milhões. No entanto, os sinistros cresceram 85,2%, para R\$ 51,9 milhões. O Fator terminou a primeira metade do ano com R\$ 1,3 bilhão em ativos, o que representa crescimento anual de 19,9%, e patrimônio líquido de R\$ 332,5 milhões, com queda de 18,9%. (Talita Moreira)

**Destaque** Cálculos mostram que perda com swaps é mais do que compensada com ganho nas reservas

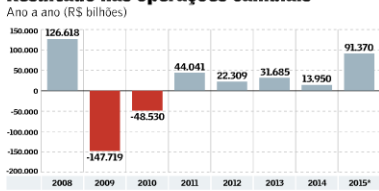
# Para BC, política cambial dá lucros, e não prejuízos

Alex Ribeiro  
De Brasília

Acusado de sofrer prejuízos de dezenas de bilhões de reais com a sua política cambial, o Banco Central decidiu divulgar novos dados estatísticos que mostram que vem registrando lucro neste ano e que os seus ganhos acumulados desde 2008 superam R\$ 100 bilhões.

Os cálculos são polêmicos porque se apoiam mais em critérios contábeis usados em balanços do que na metodologia das contas fiscais do governo. Na conta feita pelo BC, estão incluídos não só os custos da venda de swaps cambiais, alvo de críticas depois de acumularem um prejuízo de R\$ 57,040 bilhões apenas neste ano, até julho. Também entram nos cálculos os custos de carregamento das reservas internacionais e os ganhos nas reservas obtidos com alta do dólar. Quando tudo isso é considerado, diz o BC, a política cambial produziu lucro de R\$ 91,370 bilhões em 2015, até julho. De 2008 para cá, o ganho acumulado no câmbio pelo BC chega a R\$ 133,725 bilhões. A conta é resultado da soma de quatro números. Primeiro, o BC perdeu R\$ 66,671 bilhões nas

## Resultado nas operações cambiais



Fonte: Banco Central. "De janeiro a julho"

operações de swap cambial de janeiro a julho, pelo critério de competência, que considera ganhos e perdas ocorridos no mês, e não nas datas de depósitos de margens na BM&F, como ocorre no critério de caixa. O BC ainda teve ganho de R\$ 260,789 bilhões neste ano com as reservas. Esse número inclui a remuneração dos ativos em que as reservas estão aplicadas, como os títulos do Tesouro americano. Também engloba o ajuste de paridade em relação ao dólar nas cotações das moedas em que os recursos estão aplicados. Por último, é formado pelo impacto

da taxa de câmbio, que gera ganhos quando o dólar sobe. O terceiro número é o custo de carregamento das reservas. O BC tem que tomar recursos no mercado para comprar as suas reservas internacionais, seja pela colocação de títulos públicos em mercado, pelo uso de depósitos compulsórios ou da própria base monetária. Uma parte desses passivos do BC é remunerada, e os juros médios pagos pelo BC em todas essas captações representam o custo de carregamento das reservas. Neste ano, a conta chega a R\$ 102,747 bilhões. Esses cálculos foram apresen-

tados na quinta-feira à noite pelo BC, na divulgação de seu balanço do primeiro semestre, e atualizados na sexta com os dados de julho na nota de política fiscal. Olhando os dados por outros critérios, pode-se chegar a uma conclusão diferente e são menos positivos quando examinados sob a ótica da contabilidade fiscal. A política cambial tem impacto negativo em dois dos principais indicadores fiscais acompanhados pelo mercado: o déficit nominal e a dívida bruta do governo geral. Os prejuízos do BC com swaps cambiais são contabilizados como parte das despesas com juros da dívida pública, pressionando o déficit nominal. Nesse caso, é usado o critério de caixa, que chega a R\$ 57,040 bilhões neste ano, até julho. Quase 20% das despesas com encargos da dívida apurados no período são originados de prejuízos em operações com swaps cambiais. Sem as perdas com swaps cambiais, o déficit nominal de janeiro a julho teria sido de 6,75% do PIB estimado pelo BC para o período, em vez dos 8,47% do PIB efetivamente apurado. Os prejuízos com swaps cambiais também contribuíram para

pressionar a dívida bruta, que pelo BC, na divulgação mais recente chegou a 64,6% do PIB. Da alta de 5,7 pontos percentuais na dívida bruta de janeiro a julho, perto de 1 ponto percentual se deve a perdas com "swaps". Mas, por outro lado, ajudou a melhorar a dívida líquida do setor público. O problema é que esse indicador, que já foi um dos principais termômetros da solvência do governo, perdeu importância com o uso da contabilidade criativa para esconder gastos públicos. Na dívida líquida, as reservas são um ativo, por isso a valorização do dólar ante o real gera um ganho para o governo. Ele é calculado em R\$ 217,946 bilhões neste ano, até julho. Graças a essa ajuda a dívida líquida manteve-se quase estável neste ano, fechando em 34,2% do PIB em julho, apesar da forte redução do superávit primário. Mas, por outro lado, a política cambial contribuiu para a alta da taxa de juros implícita da dívida líquida, que considera a remuneração recebida nos ativos e a despesa nos passivos. Essa taxa passou de 18,2% ao ano nos 12 meses até janeiro para 27,2% ao ano em período correspondente até julho. A remuneração das reservas é menor que o seu custo de carregamento.

## Índice de Renda Fixa Valor/Insper



## Rating do Industrial

A Fitch Ratings rebatou o rating nacional de longo prazo do Banco Industrial de "BBB-(bra)" para "BB+(bra)" e a nota nacional de curto prazo de "F3(bra)" para "B(bra)", com perspectiva estável. O movimento reflete a continuidade do fraco desempenho do banco, além da escala relativamente pequena e o modelo de negócios ainda não inteiramente consolidado, segundo a agência de classificação de risco. "Estas características deixam o banco mais vulnerável às fracas condições atuais do mercado brasileiro", acrescentou a Fitch, ponderando que os níveis de capitalização e liquidez do BIRP são adequados e um aumento de capital no segundo semestre fortalecerá sua base de capital. De acordo com a agência, os ratings do BIRP poderão ser rebatidos se o banco continuar a apresentar prejuízos. As notas também poderão ser afetadas caso o aumento do capital planejado não se materialize. Por outro lado, os ratings podem melhorar "se o banco conseguir apresentar break-even de forma sustentável". (Valor)

## Plataforma de preços

A Luz Soluções Financeiras, empresa de gestão de riscos financeiros, lançou um provedor de preços para o mercado secundário no país. A nova empresa, batizada de Pop BR (Provedora Oficial de Preços Brasil), pretende calcular o preço de produtos que ainda não têm uma referência pública ou liquidez restrita, como títulos privados, derivativos e produtos estruturados. A Pop BR foi lançada na sexta-feira, durante o congresso da BM&FBOvespa.

## Índice

- Agência C2
- Bolsa de Valores C3
- Comércio Exterior C4
- Indústria Financeira C6
- Indústria de Cerveja C7
- Fundo de Renda Fixa C7
- Fundo de Investimento C8
- Fundo de Previdência C8

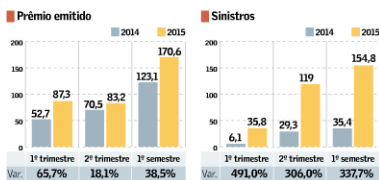
# Execução do seguro de crédito cresce 338%

Simone Cavalcanti  
De São Paulo

Diante da forte retração econômica e da maior restrição ao financiamento bancário, as empresas têm acionado cada vez mais o seguro de crédito. Levantamento feito pela Marsh Brasil mostra que, no primeiro semestre, o volume de indenizações aos segurados chegou a R\$ 154,84 milhões, expansão de 338% na comparação com igual período do ano passado. "As seguradoras esperavam algum efeito da piora da economia, mas não nessa velocidade que ocorreu", diz Kiyoshi Watari, vice-presidente para práticas de risco político, crédito e garantia da corretora. Para o presidente da seguradora espanhola Crédito y Cautión no Brasil, Daniel Nobre, a deterioração dos fundamentos econômicos aliada à queda de confiança geral influencia os níveis de inadimplência corporativa. "Se falta confiança para investir e gastar também falta confiança para financiamento e para tomar exposição ao risco. Isso afeta diretamente as empresas que têm na sua estratégia confiar em credores financeiros ou operacionais, como os fornecedores, para fi-

## Em ritmo acelerado

Crescem pedidos de indenização de seguro no ano - em R\$ milhões



Fonte: Sinop e elaboração de Marsh Corretora

nanciar suas atividades". Todos os setores estão sendo afetados. Mas, ressalta Watari, as companhias com faturamento acima de R\$ 100 milhões, estão sendo menos afetadas. Atualmente os grandes compradores de seguro de crédito no Brasil são empresas do segmento de eletroeletrônico, indústrias de base, como mineração e siderurgia, papel e celulose e máquinas e equipamentos. Linhas de consumo, como as indústrias farmacêuticas, de alimentos e bebidas, de cosméticos e de vestuário, também têm executado suas apólices. Nobre afirma que, no primeiro semestre do ano passado, as indenizações correspondiam a 37% do volume de faturamento do mercado de seguro de crédito e exportações. Entre janeiro e junho de 2015, esse índice alcançou a casa dos 100%. No caso da Crédito y Cautión, esse percentual evoluiu de 6% para 53%, respectivamente em igual período de comparação. As perspectivas são sombrias para o terceiro trimestre. Como o impacto do desempenho econômico sobre o mercado segurador é defasado, a retração de 1,9% do Produto Interno Bruto (PIB) no segundo trimestre se refletirá nos resultados entre julho e setembro. "Muitos dos sinistros que estamos

registrando hoje refletem deterioração entre o fim de 2014 e início do ano, com retração de 0,2%", diz o presidente da seguradora. A visão menos otimista é compartilhada por Patrícia Krause, economista-chefe para América Latina da francesa Coface, líder no mercado de seguro de crédito. Ela compara a situação à época do estouro da crise de crédito em 2008 e afirma que agora está pior. À época, diz, os problemas estavam mais relacionados aos fatores externos, o crédito à exportação. Agora, ressalta, há muitos riscos no ambiente doméstico, como as empresas tendo mais dificuldades, pressionadas pelo aumento de custos salariais e de energia elétrica. O maior número de acionamentos dos seguros também tem como causa a multiplicação dos pedidos de recuperação judicial e falência, segundo a economista. "As mesmas empresas consideradas sólidas em 2014 agora estão entrando em recuperação judicial." Para Nobre, a situação pode ser amenizada pela maior procura por esse tipo de apólice. Há um aumento da demanda do seguro de crédito porque as empresas estão preocupadas com a vulnerabilidade nas con-

dições para receber. Por outro lado, as seguradoras sofrendo impacto dos sinistros, vêm adotando postura mais conservadora. De fato, até o momento, as seguradoras registraram alta de 38% no valor das apólices emitidas entre janeiro e junho, alcançando R\$ 170,55 milhões. No entanto, Watari explica que parte disso ocorreu pela alta do preço do seguro. Em um primeiro momento, as empresas buscam renegociar suas dívidas com credores e aumentar o prazo para o pagamento. Ao ganhar mais tempo, aumenta sua exposição de risco e recorre à seguradora para aumentar a cobertura. "É uma reação em cadeia que leva ao aumento do prêmio", diz o executivo da Marsh. Segundo ele, desde 2008, o preço do seguro de crédito vinha caindo no Brasil por causa do maior número de seguradoras. Mas, neste ano, já há recomposição de preços. Clientes que estão renovando suas apólices estão tendo aumento da ordem de 30% no custo do contrato. Enquanto isso, novos clientes vão passar por um filtro mais rigoroso, para ver se a seguradora aceita o risco. Se aceitar, a apólice sairá com preço entre 40% e 50% a mais na comparação com quem já tem.