

5 Conclusão

O primeiro ensaio desta tese sugere que um eficiente gerenciamento de risco cambial pelas empresas pode reduzir os efeitos recessivos das depreciações cambiais. Analisando a crise cambial brasileira de 2002, mostramos que as perdas patrimoniais implicadas pelas depreciações cambiais reduziram significativamente a capacidade de investimento das empresas que tinham elevados descasamentos cambiais. As decisões corporativas de manter elevados descasamentos cambiais, entretanto, podem estar associadas ao elevado custo de fazer *hedge* em economias emergentes.

Nos dois ensaios seguintes, estudamos os incentivos gerados por dois mecanismos, um de mercado e outro governamental, sobre as decisões corporativas de reduzirem seus endividamentos cambiais ou aumentarem suas posições de *hedge*. O mecanismo de mercado é a disciplina imposta pela pressão de arbitradores internacionais sobre as empresas que possuem ações listadas nas bolsas dos Estados Unidos através de ADRs. De fato, essa disciplina das emissões de ADRs afeta as decisões corporativas, induzindo uma gestão de risco cambial mais eficiente: em antecipação à crise cambial brasileira de 1999, em média, as empresas com ADRs reduziram em 6,4 pontos percentuais a proporção de descasamento cambial sobre ativos, relativamente às empresas sem ADRs. Já o mecanismo governamental estudado é garantia governamental, implícita no regime de câmbio administrado, de que não haverá uma desvalorização significativa do câmbio. Dados de empresas brasileiras, antes e depois do fim do regime de câmbio administrado em 1999, sugerem que tais garantias não são relevantes para a decisão de endividamento em moeda estrangeira.