

# Movimento de capitais se acelera

Fernando Sotelino\*

O esforço de consolidação do processo de estabilização econômica, através das mudanças estruturais que estão sendo avaliadas e votadas pelo Congresso Nacional, tem se refletido numa elevação sem precedentes dos ingressos de capitais na economia brasileira, resultante, em boa medida, da redução do chamado Risco Brasil. Outrossim, tamanho incremento nos influxos de capitais tem sido importante fonte de pressão na condução da política econômica pelo que representa em termos de expansão monetária e conseqüente esterilização via emissão de dívida interna.

Num primeiro momento, parte substancial desse fluxo caracterizou-se por operações financeiras que buscavam maximizar os ganhos com os elevados diferenciais de juros, resultado da política monetária implementada no primeiro ano de estabilização. Nesse sentido, aproximadamente US\$ 4,5 bilhões em financiamentos ao comércio exterior ingressaram no País em 1995 (US\$ 4,3 bilhões em 1994), enquanto a captação externa via dívida totalizou US\$ 34 bilhões (US\$ 10,4 bilhões em 1994). Desse total, cerca de US\$ 11 bilhões correspondem a Bonds e Notes de 2-3 anos, que constituem uma das poucas fontes de funding de que alguns bancos dispõem para financiar a indústria local a médio prazo e a taxas significativamente inferiores às praticadas no mercado doméstico.

Nesse contexto de altas taxas de juro domésticas, emissões primárias de ações para colocação global foram importante instrumento de capitalização para algumas empresas brasileiras de maior porte. Em 1995, as Global Offerings de ações totalizaram um volume de US\$ 2 bilhões, dos quais cerca de metade foi absorvida pelo mercado local.

Ainda que o volume seja pequeno frente às necessidades de investimento da indústria no Brasil, cumpre salientar que o potencial de absorção do mercado de capitais brasileiro é

significativo, particularmente se considerarmos alguma privatização da Previdência, visto que o patrimônio agregado dos fundos de pensão no Brasil (privados e estatais) é de apenas 7% do Produto Interno Bruto (PIB), contra 41,5% no Chile, 43% nos Estados Unidos, 160% na Alemanha e 200% no Japão.

Apesar de os fluxos financeiros atraídos pelo alto diferencial de juros predominarem nessa primeira fase do processo de estabilização, em linha com outras experiências internacionais, observa-se importante elevação no volume de investimentos diretos, que praticamente dobra, saltando de US\$ 1,8 bilhão em 1994 para US\$ 3,3 bilhões em 1995. No que tange a investimentos de portfólio, é surpreendente que o Brasil tenha registrado um ingresso líquido de recursos de US\$ 4,8 bilhões em 1995 (Anexo IV), num ano em que a confiança dos investidores institucionais nos mercados emergentes foi fortemente abalada pela crise mexicana e, posteriormente, pela vulnerabilidade argentina.

**Patrimônio dos  
fundos de pensão no  
Brasil é de apenas  
7% do PIB, frente  
a 41,5% no Chile  
e 43% nos EUA**

Mais significativo é observar que enquanto o Ibovespa apresentou uma queda média de 20% em dólares, entre dezembro de 1994 e novembro de 1995, o estoque (em dólares) investido em ações no Anexo IV cresceu 3%, refletindo uma postura de confiança no médio-longo prazo por parte dos investidores estrangeiros. Da mesma forma, ainda que boa parte do volume investido nos mercados acionários brasileiros se concentre nas chamadas empresas de primeira linha, por uma questão de liquidez, há que se registrar o crescente interesse por parte dos investidores por ações de empresas menos líquidas em setores específicos, como siderurgia, papel e celulose, alimentos, bebidas e outros.

Ainda assim, esses indicadores são extremamente tímidos vis-à-vis ao que devemos testemunhar nos próximos anos. A capitalização de mercado no Brasil situa-se ainda na casa dos 25% do PIB, contra cerca de 50% na Coreia do Sul e mais de 100% no Chile.

Sob o prisma de preços de ativos, existe ainda um razoável potencial para o mercado de capitais brasileiro: enquanto nossa relação preço/lucro (P/L) média encontra-se na faixa de 15 vezes, o chileno atual é de 17 e as economias asiáticas apresentam P/L em geral superiores a 20 vezes. De resto, nunca é demais lembrar que o PIB brasileiro é dez vezes maior que o chileno, cerca de duas vezes o argentino e o mexicano e aproximadamente 60% maior que o da Coreia do Sul, a maior economia do Leste asiático.

Na verdade, a liberação dessa potencialidade já vem ocorrendo gradualmente, na medida em que os investidores percebem, cada vez mais, a irreversibilidade do processo de estabilização, ao mesmo tempo que se implementam mudanças regulatórias de caráter estrutural, visando assegurar um ambiente propício ao investimento privado.

Nesse sentido, o processo de privatização de serviços públicos abre um novo leque de oportunidades para parcerias entre o setor financeiro, o governo e a indústria. A título de quantificação, o recém-divulgado Programa de Recuperação e Ampliação do Sistema de Telecomunicações (PASTE) do Ministério das Comunicações contempla investimentos da ordem de US\$ 37,5 bilhões até 1999 e outros US\$ 38 bilhões entre 2000 e 2003, totalizando US\$ 75 bilhões nos próximos oito anos, dos quais metade deverá ser originada no setor privado.

Em energia elétrica, a Eletrobrás — já formalmente incluída no processo de privatização — prevê necessidades de investimentos em geração, transmissão e distribuição nos próximos quatro anos da ordem de US\$ 25 bi-

lhões, dos quais US\$ 15 bilhões viriam do sistema Eletrobrás. De forma semelhante, as recentes concessões ao setor privado da administração das rodovias Presidente Dutra e do Complexo Anhangüera-Bandeirantes marcam o início da recuperação do investimento em infra-estrutura básica, que se estenderá a outras áreas, como tratamento de águas e esgotos, configurando atrativas oportunidades de negócios para os bancos na área de Project Finance.

**Eletrobrás prevê  
necessidade de  
investimentos de  
US\$ 25 bilhões  
dentro de um prazo  
de quatro anos**

Para esse fim, é indispensável o mapeamento adequado das oportunidades de negócios nos vários setores e o entendimento, por parte dos bancos, do potencial das diversas companhias, do ambiente regulatório e competitivo no qual essas se inserem, e da natureza e magnitude dos riscos (riscos de mercado, tecnológico, operacional, regulatório, ambiental) dos projetos a serem financiados.

Igualmente fundamental é o entendimento dos objetivos e restrições dos potenciais provedores de recursos (investidores estratégicos e de portfólio domésticos e internacionais, agências domésticas e internacionais de financiamento e desenvolvimento e os próprios bancos) para sua participação nesses projetos. Somente dessa forma poderá o banco conduzir a estruturação e execução de operações financeiras bem-sucedidas, desenhadas de forma específica para satisfazer as necessidades das empresas e dos investidores, cumprindo assim papel fundamental na viabilização de projetos em geral e daqueles originados pelo processo de privatização dos serviços públicos em particular.

\* Vice-presidente-executivo da área internacional e investment banking do Unibanco.