

Poupança interna banca crescimento

por Maria Clara R. M. do Prado
de Londres

O Brasil não tem um problema de baixo nível de poupança interna. Há dinheiro suficiente na economia brasileira para alavancar investimentos na área produtiva e, consequentemente, o crescimento.

A afirmação foge a tudo o que tem sido dito sobre os males que ainda afligem a economia do País, seja da parte de analistas internacionais, de economistas domésticos ou mesmo da parte do próprio governo, mas o presidente do Banco Bozano, Simonsen, Paulo Veiga Ferraz, atesta com segurança que uma transformação substancial no processo de financiamento está em pleno curso no Brasil e encontra no nível das taxas de juros internas sua motivação principal.

"Olha para o grupo Bozano, Simonsen, que tem um patrimônio total (banco e demais empresas) de mais de US\$ 1 bilhão e um endividamento de apenas US\$ 100 milhões. Em um país de economia estabilizada, seria normal para o grupo ter um endividamento de US\$ 1,5 bilhão a US\$ 2 bilhões pelo menos e esse nível poderia crescer para algo em torno de US\$ 4 bilhões a US\$ 5 bilhões se o dr. Julio (Julio Bozano, controlador do grupo) decidisse, por exemplo, lançar ações no mercado, ampliando o capital para US\$ 2 bilhões a US\$ 3 bilhões", exemplificou Paulo Ferraz, lembrando que há uma massa de recursos na mão dos fundos de pensão e das seguradoras, da ordem de US\$ 200 bilhões, representando um colchão razoável de poupança.

Aquela poupança está, em larga medida, aplicada em títulos do governo, mas os juros internos já caíram a tal nível (o "overnight" está por volta de dólar mais 10%) que não se torna mais interessante para uma empresa ou um banco captar dinheiro no exterior, através da emissão de bônus, para ganhar internamente na arbitragem de taxas.

O imposto cobrado sobre a operação – o IOF – funciona agora com um elemento que encarece a captação externa. Vai ao mercado internacional buscar dinheiro quem quer investir e não consegue encontrar no mercado interno linha de crédito a custos baixos. Isso, no entanto, na opinião de Ferraz, não deve demorar para mudar: "Na hora que os juros dos empréstimos internos caírem para níveis de 10%, começa a ser viável tomar dinheiro a essa taxa para aplicar em investimentos que dêem retorno de 12%, 15%", comentou.

Resta saber como se encaixa no cenário a enorme necessidade de financiamento do setor público brasileiro. O presidente do Banco Bozano, Simonsen não minimiza a importância do tamanho do déficit, mas acha que a continuidade do processo de privatização vai gerar dinheiro para aliviar o peso do setor governamental sobre a economia brasileira, seja no que represen-

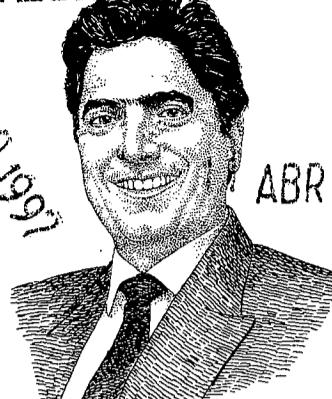
ta em termos de receita pela venda propriamente dita das ações das estatais, seja pelo que representa em termos de receita com pagamento de impostos.

Há ainda uma outra distorção no esquema de financiamento utilizado pelos tomadores brasileiros que ele acredita possa ser equacionada ao longo do tempo, na medida em que a estabilização se consolida e que o risco do País melhore no exterior. Trata-se da dicotomia existente no fato de captar longo no mercado internacional para emprestar internamente a prazos mais curtos:

Na situação atual, de tendência de queda de "spreads" (taxa de risco), acaba sendo meio irracional captar no longo prazo no exterior e não é à toa, lembra Ferraz, que os bônus de oito anos têm sido oferecidos com cláusulas de "put" e "call": "Não é para proteger o investidor, não, mas sim para ajudar o emissor, que sempre poderá chamar o papel a resgate antes do vencimento (normalmente aquelas cláusulas envolvem prazos de três e de cinco anos), dependendo do nível do spread lá na frente", observou ele.

Por enquanto, e até que o Banco Central tenha condições de relaxar com maior intensida-

GAZETA MERCANTIL



Paulo Veiga Ferraz

de o monopólio que ainda exerce sobre as operações externas, não há condições para os emissores brasileiros se lançarem no mercado internacional com instrumentos mais sofisticados de captação. A securitização é, para Paulo Ferraz, um exemplo prático.

"A securitização dos recebíveis é uma das operações mais comuns no exterior, principalmente nos Estados Unidos, e que teria condições de ser mais praticada no Brasil agora que a inflação estabilizada permite ter o acompanhamento das estatísticas, mas o investidor externo não tem acesso a esse tipo de operação", disse ele, lembrando que há ainda uma série

de áreas onde não é permitido ao capital estrangeiro operar e esse tipo de restrição tem de ser enfrentado por todos, até mesmo pelo HongKong and Shanghai Bank (HSBC), que acaba de adquirir o Bamerindus.

Ferraz citou o exemplo do HSBC para indicar que, embora sendo um dos maiores bancos do mundo, estará sujeito a enfrentar os mesmos problemas em suas operações no Brasil. Isso dá base para a opinião que tem sobre a entrada daquele banco estrangeiro no País: "Admiro, sem dúvida, a capacidade que o HSBC tem de ser rentável e lucrativo, mas acho que sua presença no Brasil não vai deixar em segundo plano os grandes bancos de varejo, como o Bradesco, o Itaú e o Unibanco", disse, complementando: "Pensar isso é menosprezar a capacidade de reação dos bancos brasileiros que conseguiram se ajustar até para melhor em todos os planos de estabilização introduzidos até aqui", afirmou ele, prevendo que o HSBC levará uns dois anos para "digerir" o Bamerindus e esse seria, na sua avaliação, um prazo mais do que suficiente para os bancos brasileiros reagirem à presença do banco estrangeiro no sistema do País.