

Investidores estão mais prudentes

Mas depositam confiança na política cambial do governo e no processo de estabilização da economia brasileira

Iris Walquiria Campos
e Luciana Del Caro
de São Paulo

As empresas brasileiras poderão ter mais dificuldade para emitir títulos no exterior, em 1998. Especialistas do mercado financeiro julgam normal os investidores estrangeiros estarem mais ariscos em relação aos países emergentes, dentre esses o Brasil, depois da crise asiática. Sabem que, na prática, esse comportamento poderá significar um ano tímido para as emissões de títulos de renda fixa. E, sem dúvida, dinheiro mais caro para as empresas locais. Esperam, porém, uma lenta volta à normalidade: "A liquidez no mercado internacional é grande, mas o nível de prudência dos investidores aumentou muito após a crise asiática", afirma Carlos Daniel Coradi, presidente da EFC Engenheiros Financeiros & Consultores, de São Paulo.

A prudência não assusta, contudo. Luiz Chrysostomo, diretor-executivo do Banco Patrimônio, associado ao Salomon Smith Barney, por exemplo, projeta seu cotidiano dentro de um cenário tranquilizador: "Os investidores depositam confiança no processo brasileiro de estabilização e na política cambial do governo". Ele aposta que as variáveis macroeconômicas do País serão mantidas e não haverá turbulência maior. Eduardo de Vassimon, diretor da área internacional do BBA Creditanstalt, em São Paulo, raciocina na mesma linha. Avalia que o impacto da crise no mercado interno foi amortizado especialmente por dois fatores – o governo local agiu rapidamente na defesa da moeda e os bancos de primeira linha estavam bem estruturados para fazer frente às pressões.

Esses executivos continuam a apostar na força da moeda nacional e esperam a reeleição do presidente Fernando Henrique Cardoso, com a certeza de que esse é o horizonte mais promissor para os negócios. Teixeira trabalha com um cenário de desvalorização de 7,39% para o Real, neste ano. Ou seja, a moeda deverá chegar à paridade de 1,20 real por 1 dólar.

Chrysostomo acredita que, no segundo trimestre deste ano, os mercados de renda fixa (eurobônus, principalmente) e variável (ADR) estarão voltando à normalidade, ficando em condições próximas às de 1997. Nilson Teixeira, diretor de pesquisa do

Chase Manhattan, menciona uma diminuição do número de captações de eurobônus e "commercial papers" neste ano.

Há quem avalie que os reais beneficiários dessa crise são os bancos. Empresas que antes captavam recursos no mercado de capitais passaram a recorrer aos empréstimos sindicalizados, nos quais um "pool" de bancos concede o crédito a companhias bem geridas. Esses empréstimos têm custos mais atraentes para as empresas de alto nível, além de dispensarem vários procedimentos legais que as emissões de bônus e ações exigem. O número de empréstimos sindicalizados tem crescido bastante nos últimos três meses e é a grande aposta do mercado para este ano. Assim, a tendência de desintermediação do mercado parece ter sido revertida – pelo menos temporariamente. As empresas, que antes buscavam os recursos de que necessitavam diretamente no mercado, eliminando os intermediários, voltaram a recorrer aos bancos. Avalia-se que, com os contornos da crise mais definidos, possam paulatinamente voltar ao mercado de eurobônus para captar recursos.

Impacto diferenciado

Vassimon, do BBA, diz que o dinheiro está mais caro, mas com impacto diferenciado nos três segmentos – linhas de crédito do comércio exterior, papéis de curto e de médio prazo. A crise ocasionou um aumento considerável no spread dos títulos brasileiros: de 150 a 200 pontos-base acima da remuneração dos títulos do Tesouro americano ("treasuries"), antes da crise, para os 400 pontos-base atuais, em média. O spread é a diferença entre a rentabilidade de um papel e a rentabilidade do título do Tesouro de prazo equivalente. Vassimon afirma que está comprometida momentaneamente a colocação de papéis de prazo mais longo. Além do aumento do custo de emissão, os prazos se encurtaram. Antes da crise, os eurobônus eram emitidos com um prazo de 7 anos e, agora, a média é de 3 anos.

No curto prazo, as emissões deverão continuar seletivas e restritas. O Bradesco fez recentemente uma emissão em escudos portugueses, mas foi exceção. "É normal que seja assim", diz Vassimon, afirmando que o BBA tem sido um emissor ativo de papéis de prazo mais longo, para repasse através da resolução 63 no mercado doméstico.



Na prática, as empresas estão com dificuldade de encontrar dinheiro barato de longo prazo. O Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) continua atuante, mas a concessão de crédito é negociada caso a caso não atendendo a demanda total das empresas que terão de recorrer aos papéis de curto prazo, com juros de 36% a 37%. "É um dinheiro muito caro", afirma Vassimon. Ele menciona que os US\$ 5 bilhões de eurobônus vencidos no período do início da crise até hoje não foram renovados (eurobônus de bancos e empresas), uma demonstração clara de que esse segmento teve seu desempenho prejudicado.

O segmento de papéis de curto prazo (até 1 ano) – certificados de depósitos e "commercial papers" – foi muito afetado no início da crise, mas começa a dar sinais de recuperação. Vassimon diz que, no BBA, no começo da crise, dos valores que venciam apenas 30% eram renovados. Hoje, este índice já está em 70%. "Vivemos um cenário de normalização crescente, mas ainda altamente dependente da realidade externa".

O futuro próximo das emissões de renda variável é considerado um ponto de interrogação: "Ainda não se pode afirmar se as emissões crescerão muito ou diminuirão muito em função da crise", afirma Teixeira. Na primeira opção, a crise pode ter mostrado às empresas a importância do capital externo, funcionando como um incenti-

vo para novas emissões. "O mercado sabe que depende da poupança externa para crescer", diz Teixeira. Na segunda opção, a alocação de recursos nos mercados emergentes pode diminuir – os investidores podem concluir que não vale a pena correr riscos excessivos para ganhar um pouco mais.

Nesse meio tempo, além dos empréstimos sindicalizados, os empréstimos-ponte deverão ganhar espaço. Esses empréstimos geralmente são de curto prazo e caracterizam-se por estarem atrelados ao lançamento de algum título. Casam uma demanda atual de recursos (o empréstimo) com uma oferta no futuro (o lançamento de títulos).

Teixeira prevê um crescimento

dos empréstimos-ponte não só em função da redução das emissões externas, mas também devido ao processo de privatização. "Muitas empresas financiarão a compra de estatais por meio de empréstimos-ponte. Depois, emitirão eurobônus para pagar os empréstimos", diz. Ele estima a necessidade de financiamento externo do Brasil em, no mínimo, US\$ 19 bilhões, em 1998. Chega a esse total avaliando que o déficit brasileiro em transações correntes será da ordem de US\$ 27 bilhões – Vassimon fala em US\$ 25 bilhões. Pela sua projeção, na conta de capital da balança de pagamentos, deverão ser contabilizadas a entrada de recursos de US\$ 25 bi-

lhões, para investimento direto, e a saída de recursos da ordem de US\$ 17 bilhões, para a amortização de dívidas. Com entrada de US\$ 25 bilhões e saída de US\$ 44 bilhões, o País necessitará de mais de US\$ 19 bilhões para fazer face à sua necessidade de recursos. Na estimativa não está incluída a captação de novos recursos para atender às necessidades de financiamento das empresas privadas.

O BBA também atua com linhas de comércio exterior. Vassimon diz que esse segmento praticamente não foi afetado pela crise. Nele, o reajuste de preço é da ordem de 0,5% ao ano, na manutenção das linhas de crédito. Essas concentram-se nos grandes bancos de varejo nacionais e nos bancos estrangeiros. "Nenhum banco estrangeiro está aumentando seus limites para o Brasil para o comércio exterior, mas também não está restringindo", diz. Ele estima que esse segmento movimentará cerca de US\$ 30 bilhões: "Não haverá aumento de disponibilidade, mas também não haverá retração. Este bolo atual deverá ser redistribuído pelos bancos mais estruturados".

Os bancos brasileiros, de atacado e de varejo, tomadores desse tipo de crédito, repassam esse capital para seus clientes. Para esses bancos, o custo dessas linhas está entre 0,75% e 1,25% acima da libor, no curto prazo. Esse segmento vinha expandindo-se não só pela percepção de risco Brasil menor, mas também pelo próprio crescimento do comércio exterior. O total das importações mais as exportações que somava em 91 cerca de US\$ 50 bilhões, hoje é da ordem de US\$ 100 bilhões. ■