

O cenário é de incertezas para novos financiamentos

Dívidas pendentes das empresas preocupam bancos

POR PAUL BECKETT E
PAMELA DRUCKERMAN

Reporteres do THE WALL STREET JOURNAL

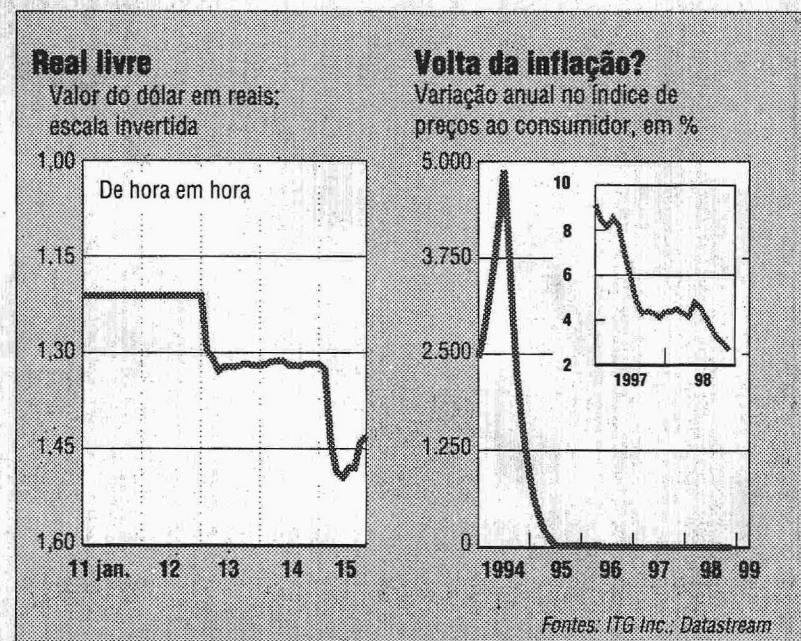
NOVA YORK — Quando o governo do Brasil tentou fazer uma desvalorização controlada do real no começo da semana passada, bancos estrangeiros que emprestam dinheiro no país não ficaram felizes. Mas quando o governo dobrou-se e deixou a moeda flutuar livremente na sexta-feira, muitos bancos mudaram o tom — embora ainda haja preocupações.

A preocupação dos bancos é com os empréstimos feitos em dólar para empresas brasileiras. Estas companhias agora vão ter de ganhar mais reais para quitar essas dívidas.

O problema é menor no caso de empresas exportadoras, que obtêm receita em dólares. Mas alguns bancos internacionais, no começo do ano passado, fizeram empréstimos de um ano para empresas brasileiras não-exportadoras, esperando que os mercados acionários fossem se recuperar e que os empréstimos poderiam ser refinanciados com emissões de títulos de dívida. Agora, muitos desses empréstimos-ponte estão para vencer, e os mercados de dívida continuam apertados.

Isso deixa aos financiadores poucas alternativas além de renegociar, particularmente para clientes importantes. "Muita gente está dizendo que pode muito bem dar baixa contábil para 1999 em termos de América Latina", diz o diretor de créditos latinos de um grande banco de investimento dos EUA. "Enquanto você tem dinheiro lá, não tem saída. Mas quando o assunto é pôr ou não dinheiro lá, aí a história é diferente", ele diz.

Mas nem todo mundo está desesperado. "A situação está calma por enquanto, portanto não há incentivo para as pessoas param de fornecer empréstimos



realmente lucrativos", diz Roger Wright, diretor de finanças corporativas do CSFB Garantia S.A.

"A notícia (da livre flutuação) é boa, claro", diz Henrique Meirelles, presidente do BankBoston Corp. "O risco era que o Brasil poderia tentar lutar contra os mercados e manter a taxa de câmbio por um, dois ou três meses mais, com os mercados apostando contra isso, e eles continuariam perdendo reservas, e seriam forçados a uma desvalorização sem nenhum poder de fogo, e enfrentariam uma desvalorização apavorada", diz Meirelles.

A perspectiva de dificuldades das empresas para pagar suas dívidas externas chegou a abalar as ações de bancos internacionais na quarta-feira. Na sexta, o desempenho deles variou por diferentes circunstâncias (o espanhol Santander, muito ativo na América Latina, viu sua ação subir por causa da notícia de que está se fundindo com o Banco Central Hispano-American).

No caso dos bancos dos EUA, muitos vinham limitando seus empréstimos a exportadores brasileiros que geram vendas em dólares.

De maneira geral, os bancos privados internacionais tiveram uma atitude passiva com relação à ajuda financeira ao Brasil e ficaram notoriamente fora do

pacote de US\$ 41,5 bilhões organizado em novembro pelo Fundo Monetário Internacional e outros financiadores. Mas grandes bancos dos EUA haviam fechado acordo para, voluntariamente, manter suas negociações de linhas de crédito interbancárias, um pacto que poderia agora ser sustado pela livre flutuação do real.

Alguns bancos poderiam ter reduzido suas linhas de crédito mesmo antes dos acontecimentos da semana passada. Mas ao mudar sua política cambial, o Brasil deixou de cumprir sua parte da barganha, deixando os bancos desobrigados de cumprir a sua, disse um banqueiro.

De qualquer maneira, a mudança foi recebida geralmente como um alívio. "Minha reação inicial é positiva", diz Brian O'Neill, o principal executivo do Chase Manhattan Corp. para a América Latina. "A mudança tira muita tensão do mercado. A perspectiva era de perder US\$ 1 bilhão por dia em reservas cambiais — o fim da linha ia chegar logo."

Mas alguns banqueiros avisam que a liberação do câmbio é apenas a primeira de várias medidas necessárias para estabilizar a economia do Brasil. Uma taxa de câmbio de livre flutuação só pode estimular a economia brasileira se as taxas de juros começarem a cair, dizem os banqueiros.

Salto no mercado internacional de bônus não é alívio para o País

POR GREGORY ZUCKERMAN
Reporter do THE WALL STREET JOURNAL

Houve um suspiro de alívio no mercado internacional de renda fixa, mas isso não ajudará muito o Brasil.

A liberação do câmbio pelo governo brasileiro na sexta-feira impulsionou uma impressionante alta no mercado de títulos de risco, especialmente os de países emergentes. E, desde que a situação no Brasil não piora, há razões para acreditar que os papéis — com exceção dos do Tesouro norte-americano — vão sair ganhando com essa forte disparada.

Mas não espere que as coisas voltem ao normal tão cedo. Deverá ser muito difícil lançar títulos do Brasil e do resto da América Latina até que o governo brasileiro dê sinais de que está com a sua política fiscal sob controle. Mesmo a rolagem da dívida existente não deve acontecer no futuro próximo, o que machucará a economia.

Por enquanto, a expectativa de que o Brasil tenha sucesso em sua tentativa de estabilizar a economia ajuda os mercados. A diferença entre o rendimento dos títulos dos países emergentes e os seguros papéis do Tesouro americano despencou de 15,22 pontos percentuais na quinta-feira para 13,14 pontos percentuais, conforme o Índice de Bônus de Países Emergentes do J.P. Morgan, indicando que mais uma vez os investidores estariam dispostos a arriscar sua sorte com esses títulos. A performance dos papéis na sexta-feira foi a melhor desde 15 de setembro do ano passado e a segunda melhor desde que o índice foi lançado, em dezembro de 1990.

Vários corretores e investidores de Wall Street haviam apostado contra os bônus do Brasil e de outros mercados emergentes, vendendo a descoberto (ou emprestando e vendendo os papéis).

Quando se tomou a decisão de deixar o real livre, "houve uma quase maníaca corrida para cobrir posições (ou fechar apostas mais negativas) e isso foi em

grande parte responsável pela alta", diz José Luis Daza, diretor de pesquisas de mercados emergentes do J.P. Morgan.

Outros títulos de risco, entre os quais os conhecidos como "junk bonds", também tiveram alta. A diferença entre o rendimento dos "junk bonds" — de altíssimo risco — e os seguros papéis do Tesouro caiu de 6,05 pontos para 5,95 pontos percentuais, segundo o banco de investimentos Bear Stearns.

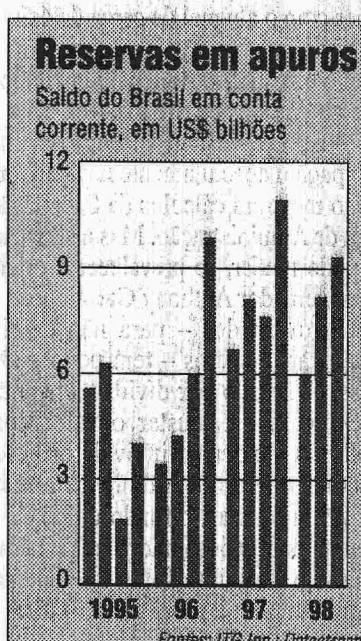
"Nosso mercado tornou-se muito mais forte agora que o peso do Brasil foi levantado", diz Walter McGuire, diretor-gerente da área de títulos de alto risco do Bear Stearns.

Os corretores estavam esperançosos de que, deixando sua moeda livre, o Brasil possa estar preparando o caminho para a redução das taxas de juro. Tão importante quanto isso, os investidores também estavam aliviados porque a medida acabou com uma incerteza: se o Brasil continuaria, ou não, defendendo o real.

"O mercado detesta incertezas e a medida do Brasil acabou com uma grande dúvida", diz William Lloyd, diretor de estratégia de mercado da Barclays Capital em Nova York.

As altas aconteceram exatamente quando surgiu o temor de que uma nova crise poderia varrer o mercado de renda fixa, levando consigo todos os tipos de títulos de alto risco — dos emitidos por empresas americanas de primeira linha aos que têm garantias em recebíveis. No fim de agosto, o não pagamento da dívida russa provocou perdas e dificuldades na negociação de todos os papéis de risco e fechou o mercado para novas emissões.

O clima do mercado pode continuar melhorando. A relação entre demanda e oferta parece favorável para vários títulos de risco já em circulação. Muitos investidores institucionais, como empresas de seguro e fundos de pensão, têm uma crescente disponibilidade de caixa que precisam colocar em



uso. Ao mesmo tempo, o número de companhias que devem emitir títulos nas próximas semanas não parece ser muito grande.

E, se as nuvens sobre o Brasil continuarem sendo levantadas, todo o setor de dívida de mercados emergentes deve ser beneficiado, embora novas emissões ainda devam ser difíceis.

"O Brasil tem estado na tela do investidor de renda fixa por algum tempo e, por causa disso, temos visto que o volume de investimento das pessoas no Brasil e na América Latina tem se mantido muito baixo", diz Mike Corbett, diretor de venda para mercados emergentes da Salomon Smith Barney. "Hoje, as pessoas sentem que, em boa parte, os problemas ficaram para trás e as questões estão claramente na mesa, e um resultado disso é que começamos a ver o dinheiro voltar ao mercado."

Por outro lado, a economia americana continua a desafiar os céticos e poderá vir a apresentar novamente um forte desempenho neste ano, beneficiando os bônus corporativos dos Estados Unidos.

"O mercado de títulos de alto risco vai melhorar assim que se resolvam os problemas que orbitam em torno dele, porque a economia americana está crescendo rapidamente, com alta produtividade e baixa inflação", diz McGuire.