

Fim de semana

As limitações de um país barato

por Ângela Bittencourt
de São Paulo

O Brasil pensa curto e a crise política — que se arrasta em torno do pedido de "impeachment" do presidente Fernando Collor — é um fator adicional de estímulo à concentração de dinheiro e à atenção ao dia seguinte, mas um leque selecionado de bancos corre por fora.

Amparados pela experiência externa ou pela constatação histórica de que os ciclos econômicos e políticos dificilmente estão divorciados e que a melhor maneira de fazer um sucessor é garantir uma boa herança econômica, esses bancos preparam silenciosamente o terreno para uma fase de crescimento inevitável da economia brasileira. Isso significa enfrentar desafios, como avaliar créditos com precisão, não hesitar diante da necessidade de formar parcerias com clientes e ter desembarado transito internacional, de onde invariavelmente virá parcela da poupança financeira de longo prazo.

O Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais estima que a necessidade de financiamento do Brasil — para assegurar crescimento real de 4,5 a 5,0% ao ano — é de 25% do Produto Interno Bruto (PIB) ou mais de US\$ 100 bilhões ao ano.

Esta é a poupança financeira total que, ao lado do índice de capitalização do mercado acionário de US\$ 50 bilhões, destaca as limitações do País. Em 1986, o mercado acionário apresentava um valor total de US\$ 100 bilhões. Em 1990, despencou a US\$ 15 bilhões, e quase três anos não foram suficientes para a recuperação dos preços das empresas. O Brasil ainda é um país barato.

"Potencialmente, 18% da demanda estimada em US\$ 100 bilhões ao ano para financiamento pode ser atendida pela poupança interna. Até 1% pode vir do setor público, se for obtido um extraordinário ajuste, e cerca de 6% terão que desembarcar do exterior", avalia o economista João Máscolo, diretor do instituto e principal responsável pela área de investimentos do Banco Sul América.

Algumas alternativas de captação de recursos se destacam, como emissões de "commercial papers", eurobônus, "euronotes" ou estruturação de projetos financeiros com "cestras" de moedas nas quais se misturam créditos de organismos multilaterais, de comércio exterior ou investimentos de risco dos próprios bancos.

Máscolo acredita que internamente o alongamento da poupança financeira precisa ser confirmado. Não há qualquer ilusão, porém, de que qualquer dessas opções de "funding" será bem-sucedida, dando fôlego à expansão econômica, se não for restabelecida a credibilidade do governo.

Apenas a expectativa dos bancos — que conseguem aproveitar este momento de marasma operacional e mirar a longa distância — não permite antever com precisão em que momento se dará a retomada de uma política desenvolvimentista, mas há consenso de que ela deve ser detectada entre 1994 e 1995. O ritmo de retomada dependerá particularmente do resultado da reforma fiscal, considerada passaporte com visto para o ajuste das finanças públicas.

Ventos fracos

Os bancos justificam a teimosia em conservar no éter estruturas que viabilizam financiamentos de longo prazo, alinhando uma rede intrincada de fatores, que inclui características adquiridas pela economia doméstica e perspectivas internacionais:

- O enrugamento do setor privado no Brasil nos últimos anos e sua elevada capitalização.
- A capacidade instalada com margem folgada de ociosidade, mas com nível de qualidade discutível.
- A defasagem tecnológica imposta por uma década de baixo índice de investimentos.
- A resistência generalizada em patrocinar um processo de aquecimento da demanda, sem ter garantia de que há oferta para atender a qualquer pressão, evitando, assim, as explosões de preços que transformaram os choques econômicos em saídas de emergência nos últimos anos.
- A limitação da poupança financeira doméstica considerando a necessidade de formação bruta de capital fixo, que já foi de 29% e desde a última crise do petróleo patina em torno de 18%.
- A configuração do mercado internacional, que vem reduzindo a parcela de investimentos diretos fora dos grandes pólos da economia mundial — América do Norte, Europa e Japão.
- O impacto, sobre a corrente de

comércio dos países em desenvolvimento, das metas de redução dos déficits governamentais ao limite máximo de 3% do PIB e a dívida pública abaixo de 60% do produto nos países da Comunidade Econômica Europeia, em 1999. É isso o que determina o Tratado de Maastricht firmado em 1991, definindo regras de convergência para as principais variáveis econômicas dos países-membros, para viabilizar a unificação monetária. O acordo será votado em plebiscito neste domingo, na França.

Os ventos que sopram do exterior estão enfraquecidos e precisam ser canalizados, constata os bancos. No período de 1980 a 1985, os países em desenvolvimento receberam 25% dos investimentos estrangeiros diretos realizados no mundo. Entre 1986 e 1990 esta participação caiu a 17%. O valor dos investimentos diretos para países em desenvolvimento atingiu US\$ 32 bilhões em 1990, diz o relatório de economia mundial da Organização das Nações Unidas.

Os dados revelam a queda do Brasil como receptor de investimentos. No período de 1970 a 1979, o País liderava o "ranking" dos dez mais beneficiados pela migração de capital, com média anual equivalente a US\$ 1,3 bilhão, seguido do México com US\$ 600 milhões.

Na década passada, o Brasil foi rebaixado à terceira posição, com investimentos estrangeiros diretos de US\$ 1,8 bilhão na média anual, sendo superado por Cingapura, que é ponta-de-lança com US\$ 2,3 bilhões, e México, que conseguiu elevar esta fatura a US\$ 1,9 bilhão.

No último ano cresceu o interesse pelo Brasil, que ainda não consta das estatísticas. No entanto, o ingresso de recursos é considerado basicamente repatriação de capital ou de investidores interessados nos ganhos de curto prazo, sem precedentes pela avaliação do diferencial de juros domésticos e internacionais. Além dos preços deprimidos no mercado acionário, os juros dos títulos dos bancos asseguram retorno inédito superior a 90% acima da inflação de quase 12.000% no governo Collor.

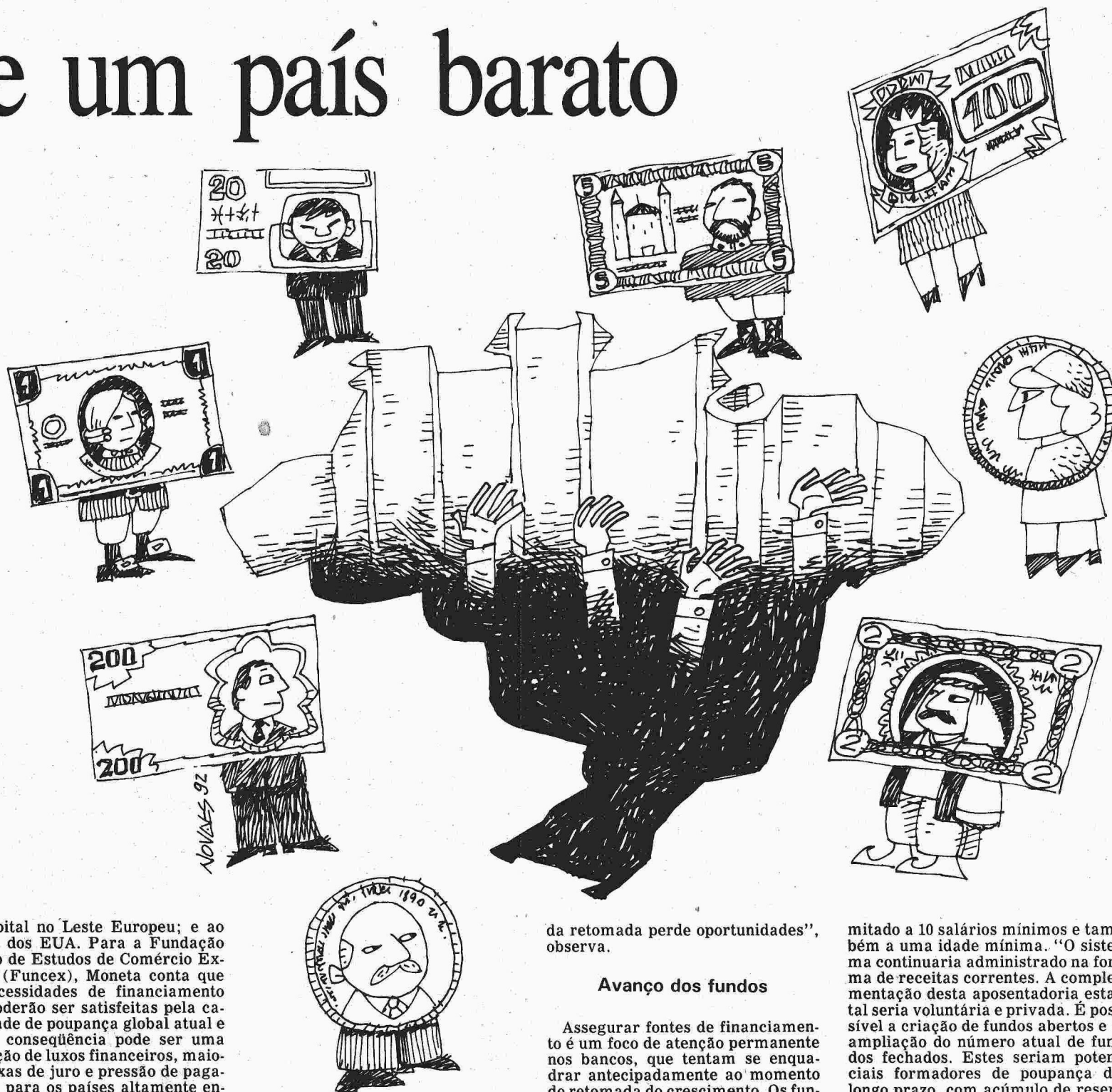
Desprezando o deslocamento de recursos dos investidores típicos do "smart money", a América Latina — e o Brasil como integrante — perde vantagem comparativa, uma vez que os fatores que determinaram o enfraquecimento dos investimentos diretos refletem, de modo geral, a estratégia de atuação das corporações e elas nem sempre estão em harmonia com as condições econômicas apresentadas pelos países latino-americanos.

Vantagens e desvantagens

A estratégia das empresas multinacionais privilegia vantagens de localização dos países desenvolvidos; o acirramento da competição tecnológica através das fronteiras nacionais; o incremento da produção intra-industrial; a privatização e a desregulamentação de vários segmentos nos setores de serviços nos países industrializados; a regionalização dos mercados; e o receio de atitudes protecionistas.

"A abertura da economia brasileira combinada com o processo de globalização da economia internacional traz novos desafios ao Brasil e apressa a necessidade de ajustes, uma vez que o capital produtivo vê muito claramente as vantagens e desvantagens comparativas de cada país", comenta Roberto Konder Bornhausen, presidente do Conselho de Administração do Unibanco e destacado representante do mercado financeiro por mais de uma década.

Carlos Moneta, diretor de relações econômicas do SELA, fecha o foco na preocupação generalizada dos países em desenvolvimento frente à persistência do problema da dívida externa; à nova e enorme demanda



de capital no Leste Europeu; e ao déficit dos EUA. Para a Fundação Centro de Estudos de Comércio Exterior (Funcex), Moneta conta que as necessidades de financiamento não poderão ser satisfeitas pela capacidade de poupança global atual e que a consequência pode ser uma restrição de luxos financeiros, maiores taxas de juro e pressão de pagamento para os países altamente endividados. Em sua opinião, existe uma crise mundial de liquidez.

A distribuição da poupança financeira internacional não é tema secundário para o Brasil, que entra na década do crescimento com padrões internacionais, na opinião de Fernando Gentil, presidente do ING Bank no Brasil.

Esse conglomerado começa a estruturar sua área de "project finance", preparando-se para o momento de alavancagem dos financiamentos produtivos. Gentil concorda com Fernão Bracher — presidente do BBA Creditanstalt, ex-presidente do Banco Central e dono de vasta experiência internacional — que a retomada do desenvolvimento no Brasil terá um ponto de interseção no mercado externo.

As cifras, que podem alinhar o Brasil ao resto do mundo, que fala em dólar, ainda são incomparáveis, mas não desprezadas. Gentil chama a atenção para o nível de investimentos das multinacionais, que, em 1991, teria caído de US\$ 148 bilhões para US\$ 115 bilhões nos países desenvolvidos e crescido, no geral, de US\$ 31 bilhões para US\$ 43 bilhões nos países em desenvolvimento.

"A tendência no Brasil, apesar da dificuldade em fazer um ajuste efetivo, a partir de medidas econômicas, é semelhante: com exceção das aplicações em bolsa, o investimento em capital aumentou de US\$ 700 milhões em 1991 para US\$ 1,1 bilhão até agosto e este investimento pode e deve ser alavancado."

O presidente do ING Bank define o "project finance" da instituição: "o 'project finance' poderá abranger desde o financiamento que apenas e tão somente conta com o fluxo de caixa do projeto em si, sem nenhum regresso ao patrocinador (acionis-

da retomada perde oportunidades", observa.

Avanço dos fundos

Assegurar fontes de financiamento é um foco de atenção permanente nos bancos, que tentam se enquadrar antecipadamente ao momento de retomada do crescimento. Os fundos de pensão, que ao lado dos fundos de renda fixa constituem os principais ativos do País, arrancam dedicação particular das instituições.

Roger Wright, diretor da Gardi Administração de Investimentos, lembra que existe um bom potencial em todos os segmentos financeiros no Brasil, mas destaca que o que mais crescerá é o de fundos de pensão. "Eles detêm um futuro promissor. O sistema de previdência estatal está quebrado. Ele coleciona 12 milhões de aposentados, que custam de US\$ 15 bilhões a US\$ 16 bilhões por ano."

Este executivo ligado ao Banco Garantia observa que a expectativa é de manutenção do atual sistema li-

mitado a 10 salários mínimos e também a uma idade mínima. "O sistema continuaria administrado na forma de receitas correntes. A complementação desta aposentadoria estatal seria voluntária e privada. É possível a criação de fundos abertos e a ampliação do número atual de fundos fechados. Estes seriam potenciais formadores de poupança de longo prazo, com acúmulo de reservas."

O Unibanco é outro exemplo de grupo que se antecipa. Fernando Sotelino, vice-presidente executivo responsável pelas áreas internacional e de corporate finance, lembra que a decisão de encarregar Israel Vainboim da presidência executiva do banco para o comando da "holding", tomada recentemente, é o melhor indicio da disposição do conglomerado em assumir posicionamentos estratégicos para o futuro.

"Temos consciência de que desejamos fazer um trabalho profissional sério, que as oportunidades de negócios existem e preservamos o perfil historicamente associativo", explica.