

# Captações externas têm ritmo mais lento

**Sergio Lamucci**

De São Paulo

A captação de recursos no mercado internacional por empresas e bancos brasileiros caiu significativamente em março e em abril, e a perspectiva para os próximos meses não é das mais positivas. Com a possibilidade cada vez mais forte de uma alta antecipada dos juros americanos, o risco-Brasil tem aumentado, encarecendo o custo das emissões. De janeiro a abril, as captações totalizam US\$ 3,769 bilhões, 22% abaixo dos US\$ 4,850 bilhões obtidos no mesmo período de 2003. É o menor volume obtido nos primeiros quatro meses de um ano desde 2000.

O presidente do Banco Standard de Investimentos, Fábio Solferini, vê um mercado internacional menos favorável às emissões brasileiras. A expectativa de aumento dos juros americanos, que fez a taxa dos títulos de dez anos do Tesouro dos EUA subir de 3,7% para 4,4% em um mês, prejudica as captações de emergentes, afirma ele. O risco-Brasil, referência para o custo das emissões, aumentou de 396 pontos em 12 de janeiro para os atuais 662 pontos. Solferini entende que, nesse cenário, as operações estruturadas tendem a ganhar espaço novamente, como aquelas que envolvem securitização de um fluxo de receitas futuras. A emissão de bônus sem garantias deve perder terreno.

O diretor-executivo do Bradesco, José Guilherme Lembí de Faria, lembra ainda que, em janeiro, muitas empresas aproveitaram as condições favoráveis do mercado para antecipar emissões, já que o custo estava baixo. O apetite por títulos emergentes soberanos ou corporativos esteve muito elevado, o que fez as captações atingirem US\$ 1,885 bilhão no primeiro mês do ano. Esse número caiu para US\$ 948 milhões em fevereiro e despencou para US\$ 217 milhões em março. Em abril, as emissões privadas totalizam US\$ 729 milhões. Faria também acredita que, se o cenário externo permanecer volátil, a tendência é que as empresas busquem operações mais estruturadas, para diminuir o custo. Na sexta, por exemplo, a Aracruz concluiu uma securitização de exportações por oito anos, de US\$ 175 milhões.

Faria lembra de outro fator que tem dificultado as operações externas de empresas não-financeiras — a entrada em vigor em fevereiro da nova regulamentação e da nova alíquota da Cofins. O problema é que despesas financeiras de dívidas feitas no exterior não podem ser usadas para diminuir a base de cálculo sobre a qual o imposto incide, o que estimula captações no mercado doméstico. Os bancos, por sua vez, têm menos incentivo para captar no exterior neste ano porque o cupom cambial (o juro em dólares) caiu muito, diz Faria. Isso dificulta ou impede a arbitragem entre juros internos e externos. Não por acaso, o Bradesco, que obteve US\$ 2,710 bilhões no exterior em 2003, emitiu US\$ 377 milhões de janeiro a abril deste ano. A analista Luciana Massaad, do ABN AMRO, acredita que as emissões privadas vão ficar no mínimo 20% abaixo dos US\$ 20,6 bilhões de 2003. Um cenário externo adverso, um risco-Brasil mais alto e a questão da Cofins atrapalham, afirma ela.