

Rebaixamento

O que o rebaixamento significa para o país? Alguma oportunidade à vista?

Por Cid Oliveira |20h36 | 18-09-2015

Rebaixamento é um assunto controverso no Brasil. Quando se trata de futebol, é motivo de vergonha e revolta para alguns, e glória para outros. Uma coisa é certa, o time rebaixado paga caro.

Após o rebaixamento, o time não tem acesso aos mesmos direitos de transmissão nem aos mesmos contratos de publicidade, o que resulta em menos dinheiro no caixa: a disponibilidade para pagamento das despesas correntes diminui assim como para investimentos. Um choque de gestão se faz necessário para restabelecer credibilidade e condições para a peregrinação de volta à primeira divisão. Algumas medidas, como contratação de novos jogadores, podem melhorar suas chances no curto prazo. Porém, soluções duradouras são fruto de medidas estruturais que levam tempo, como um processo de seleção e formação de novos jogadores de qualidade, profissionalismo na gestão, boa infraestrutura, assim por diante.

No campo econômico não é diferente. O recente rebaixamento da dívida soberana do Brasil de grau de investimento para grau especulativo tem o mesmo efeito que um rebaixamento no futebol. A credibilidade institucional do país cai, os custos de captação do governo e das empresas aumentam, a disponibilidade de capital para investimentos seca e por aí vai. Assim como no futebol, um choque de gestão também é necessário e as soluções estruturais de longo prazo são de implementação mais difícil, mas geram resultados mais duradouros para o país do que as soluções “tapa buraco” de curto prazo.

A fórmula para se trazer de volta a credibilidade é sabida: comprometimento com um superávit primário no azul, ou seja, gastar menos do que se arrecada antes de pagamento de juros; mantendo o compromisso de sua permanência. No entanto, sua implementação é muito difícil dado os inúmeros benefícios e interesses políticos existentes no país. Entre reduzir despesas e aumentar receitas (mais impostos), o segundo caminho é menos doloroso sob o lado político, mas pode ser um tiro no pé na capacidade de geração de riquezas do país. A melhor saída, sem dúvida, é reduzir o tamanho do Estado e limitar sua capacidade de intervenção na economia, para deixar a livre iniciativa melhor alocar os recursos econômicos disponíveis, potencializando o crescimento econômico. Reforma da previdência, reforma e simplificação fiscal, desregulamentação do mercado de trabalho, desindexação, maior abertura comercial, revisão orçamentária (orçamento base zero), revisão das regras de gestão e estabilidade do funcionalismo público são algumas dentre outras medidas que precisam ser debatidas, discutidas, negociadas, aprovadas e implementadas.

Não é de hoje que essa discussão já deveria estar na pauta prioritária de nosso país. Na verdade, comparando com o futebol, estamos nos acréscimos do segundo tempo. Apesar da entrada do Levy no Ministério da Fazenda no início do ano ter dado a impressão de que a mudança tão necessária estava contratada, a emenda saiu pior que o soneto. Da falta de convicção no caminho a seguir, desalinhamento interno da equipe de governo ao desgaste com o Congresso; o resultado foi a contínua deterioração na credibilidade institucional. Como consequência, todos os ativos brasileiros sofreram quedas brutais de preços no últimos meses: bolsa, moeda, juros e dívida soberana e corporativa.

Esse cenário adverso trouxe distorções nos preços de ativos. Começamos a enxergar algumas oportunidades. Por exemplo, a dicotomia entre os mercados de dívida local e de dívida de empresas brasileiras emitidas no exterior nunca esteve tão alta. Hoje, uma Letra Financeira (LF) Sênior da Caixa Econômica Federal com vencimento em novembro de 2017 paga uma taxa de aproximadamente 0,85% acima do CDI. O título da Caixa equivalente, emitido no exterior, sênior, com vencimento em novembro de 2017, convertido para Real, paga uma taxa de 2,25% acima do CDI.

O mesmo é verdade para empresas privadas. Como exemplo, uma Letra Financeira (LF) Subordinada do Banco ABC com vencimento em abril de 2020 paga uma taxa de 2,40% acima do CDI. O título do Banco ABC equivalente, emitido no exterior, subordinado, com vencimento em abril de 2020, convertido para Real, paga uma taxa de 5,0% acima do CDI. Apesar de ambos títulos local e emitido no exterior serem subordinados, os títulos locais podem ser extintos, resultando em perda de capital do investidor, se o capital regulatório do banco cair abaixo de patamares mínimos estabelecidos de acordo com a nova regra de adequação de capital *Basel III*. Em contrapartida, o título emitido no exterior não apresenta essa mesma característica por ter sido emitido anteriormente a mudança da regra. Isso significa, por mais estranho que pareça, que o título subordinado emitido no exterior é de melhor qualidade do que o título local, além de pagar mais. O investidor recebe aproximadamente 2,0 a 2,5 vezes mais investindo no instrumento de dívida emitido no exterior convertidos para o Real se comparado ao instrumento local.

O agravamento da crise econômica, fiscal e política em curso induz a sociedade a exercer cada vez mais pressão sobre Executivo e Legislativo. Tudo depende de coordenação e alinhamento político para tomada de decisão na direção correta, que certamente virá, por bem ou por mal. Winston Churchill dizia que: pode-se confiar que os Estados Unidos fazem a coisa certa depois de tentarem tudo e mais alguma coisa. Não somos Estados Unidos (assunto para outro artigo neste blog), mas tendo a acreditar que o Brasil segue seu *karma* de tentar soluções alternativas antes de ser levado a tomar a decisão certa. Apesar de nos encontrarmos no olho do furacão, a luz no fim do túnel pode estar na iminência de ser vista. Para quem tem visão de longo prazo e estômago para suportar variações de preço de curto prazo, é chegado o momento de **começar** a alocar recursos em títulos corporativos brasileiros emitidos no exterior de empresas que sobreviverão à crise.