

O capital em busca de programa

O capital internacional voltou a ser atraído pela economia brasileira, mas é cedo para falar em namoro firme. Dos US\$ 37,99 bilhões captados até setembro, só US\$ 2,18 bilhões correspondem a investimentos diretos. Quatro quintos dos US\$ 20,26 bilhões classificados como "investimentos", US\$ 16,66 bilhões, foram dirigidos a aplicações em bolsa. São negócios de prazo curto e sem compromisso de permanência. É um capital, por enquanto, claramente em busca de programa, nada mais.

As taxas de juros, além do ganho rápido com ações ainda com boa margem de valorização, têm sido o grande atrativo da economia brasileira. Além de tudo, as privatizações têm dado esperança de maiores lucros a quem aplica em empresas de infra-estrutura e de setores básicos. Não há como confiar nesse tipo de capital. Basear uma política no ingresso de recursos de curto prazo, essencialmente instáveis, é aceitar o risco de encrencas no balanço de pagamentos. Mexicanos, argentinos e brasileiros devem tê-

lo aprendido no primeiro trimestre deste ano.

O movimento dos contratos de câmbio dá uma idéia mais clara de como se move o capital. No chamado segmento livre, as operações de tipo financeiro tiveram saldo negativo em todos os meses de janeiro a abril. Houve alguma recuperação, a partir de maio, mas o saldo acumulado de janeiro a setembro ainda foi um déficit de US\$ 157 milhões. Houve dois movimentos de fuga. O primeiro ocorreu durante a fase mais difícil da crise mexicana. O segundo foi provocado pelo governo brasileiro, no terceiro trimestre, com medidas para desestimular o ingresso de capitais de especulação. Se esses capitais continuassem a entrar com a mesma velocidade, seria difícil evitar uma depreciação maior do dólar no mercado brasileiro. O equilíbrio da conta de comércio, com o real ainda mais valorizado, seria muito mais difícil. O governo só poderia evitar o problema se comprasse grandes volumes de moeda estrangeira. Isso implicaria maior emissão de reais. As

compras e a emissão ocorreram, de fato, no terceiro trimestre, e teriam de continuar, se o Banco Central se dispusesse a impedir um desajuste cambial crescente. Essa intervenção explica o rápido acúmulo de reservas: o total passou de US\$ 33,5 bilhões em junho para US\$ 41,8 bilhões em julho e US\$ 47,66 bilhões em agosto, nível recorde na história brasileira.

O endividamento público é a contrapartida tanto dos juros altos quanto do aumento de reservas. A dívida representada por títulos federais passou de R\$ 48,5 bilhões em junho para R\$ 75,1 bilhões em setembro. Se o BC houvesse procurado, bem antes, limitar o ingresso de capitais de curto prazo, a valorização cambial teria sido, provavelmente, bem menos acentuada, e o equilíbrio das contas externas teria dependido menos de juros altos. O controle da inflação, diriam os defensores da política do câmbio, teria sido menos efetivo. Pode ser. Mas não é evidente que a política de estabilização necessitasse de uma âncora cambial tão pesada.

24 OUT 1995

ESTADO DE SÃO PAULO