

Garber não acha que existe um paralelo exato com a situação brasileira. Acha, contudo, como disse a coluna, que a contabilidade do balanço de pagamentos pode parecer muito melhor do que é.

O investimento direto é considerado um dinheiro mais estável porque envolve compra de ativos (uma fábrica, por exemplo), que não podem ser tirados facilmente do país. Diferentes, portanto, de um investimento em um papel de 60 ou 90 dias, feito para aproveitar um juro mais alto no Brasil do que no Exterior – o dinheiro ruim.

Na prática, diz Garber, uma parte do dinheiro que entra como investimento direto no Brasil é uma forma disfarçada de investimento, de curto prazo, em renda fixa. Quando, por exemplo, um estrangeiro cria uma empresa no Brasil, cujo propósito é apenas investir no mercado financeiro, uma prática comum para evitar o imposto de 2% cobrado sobre fundos externos de renda fixa.

Quando um investidor externo compra ações no Brasil pode repatriar seu dinheiro a qualquer momento usando o câmbio oficial. Outras formas de investimentos especulativos podem ser feitos usando o câmbio flutuante. Neste caso, contudo, na hora de trocar os reais por dólares, no fim da operação, o investidor corre o risco de haver ágio no mercado flutuante, o que reduziria sua margem de lucro.

Garber argumenta que muitos investimentos em ações no Brasil são operações de renda fixa disfarçadas, como aconteceu no México em 94. Ao comprar as ações, o investidor externo está fazendo um *emprestimo* em dólares para um investidor interno interessado em usar este dinheiro para aplicações em renda fixa.

No caso do México, ou o investidor externo tinha um acordo de recompra das ações pelo investidor mexicano, ou fazia uma operação *swap*, de troca do retorno das ações dentro de um certo prazo. São apostas: a do investidor externo era de um retorno maior do que o de outras aplicações internacionais e a do mexicano era a do ganho com os juros internos, desde que não houvesse desvalorização cambial.

Na hora em que o preço das ações caiu e houve uma desvalorização, criou-se um buraco nas contas que era preciso fechar imediatamente vendendo mais ações. A lógica destas operações não era a do investimento em ações, mas ganhos com renda fixa e aposta da manutenção da política cambial. Garber acha que muitas operações de compra de ações no Brasil por investidores externos têm por trás a mesma lógica e formatos do México.

Isso não quer dizer, claro, que o Brasil está fadado a sofrer uma crise como a do México ou da Tailândia. A lição, segundo Garber, é que o Brasil é mais vulnerável do que indicam os números. E que controles do Banco Central podem ser contornados de tal forma que é difícil saber exatamente qual o tamanho e a natureza do risco envolvido nas posições dos investidores internos e externos.

Crises como as do México e da Tailândia tiveram como fortes motores a fragilidade do sistema bancário. Bancos fracos estão dispostos a apostar mais e contornar controles oficiais. De outro lado, com os bancos instáveis, o governo perde uma arma poderosa para lidar contra ataques especulativos: o aumento dos juros, que traz um prejuízo aos especuladores, mas que pode quebrar bancos e empresas. O Brasil, neste sentido, está em situação mais confortável, já que tudo indica que os principais problemas dos bancos estão superados.

A coluna de Celso Pinto, fornecida pela Agência Folha, é publicada aos domingos, terças, quintas e sextas-feiras, simultaneamente com a Folha de S.Paulo.

6 con Brasil

16 JORNAL DO BRASIL

11 SET 1997

Celso Pinto



O risco do "dinheiro bom"

O fato de que 47% do déficit externo brasileiro está sendo financiado por investimentos diretos, ou dinheiro bom, como costuma classificar o Banco Central, não é seguro contra uma corrida externa. Parte do dinheiro que entra como investimento direto, ou compra de ações, na verdade é uma faixa de renda fixa de curto prazo.

Quem faz esta análise é o professor Peter Garber, da Brown University, de Providence, Estados Unidos, um dos mais importantes especialistas mundiais em câmbio e mercados financeiros. Garber estudou extensamente a crise monetária mexicana em 94 e a asiática neste ano. Suas conclusões não são tranquilizadoras.

No caso do México, a corrida contra a moeda foi enormemente acelerada por seis diferentes tipos de operações com derivativos (nas quais se compram ou se vendem no futuro posições em ativos como moedas, juros ou índices de bolsas) feitas fora do país e criadas para contornar controles de governo.

Na contabilidade oficial, muitas dessas operações apareciam como investimentos externos em ações, ou operações em dólares dos bancos mexicanos sem riscos e dentro dos limites exigidos. Na verdade, envolviam posições altíssimas de risco que exigiram cobertura imediata quando o mercado acionário caiu e a moeda começou a desvalorizar. Ao tentar cobrir essas posições, os bancos aceleraram em muito a crise e levaram ao colapso a economia.