

# Cautela com aumento das reservas

*Diretor do Banco Central admite que os US\$ 2 bilhões incorporados às reservas em 98 podem deixar o País a qualquer momento*

Ugo Braga e  
Nelson Torreão  
Da equipe do **Correio**

**O** ataque especulativo de outubro tirou US\$ 10 bilhões das reservas cambiais brasileiras — dinheiro em moeda forte guardada nos cofres do Banco Central (BC). Os dois meses seguintes foram de estagnação, mas entre 1º de janeiro e 4 de fevereiro nada menos do que US\$ 2,1 bilhões entraram no país e incorporaram-se às reservas.

O número seria motivo de festa, porque pode significar uma retomada da confiança no Brasil por parte dos investidores internacionais. Surpreendentemente, o próprio governo trata de brejar qualquer indício de euforia com a grande quantidade de divisas que está entrando no país. “É preciso ter muita cautela nesse momento”, diz o diretor do BC para Assuntos Internacionais, Demóstenes Madureira de Pinho Neto.

Em entrevista exclusiva ao **Correio Braziliense**, ele admite que os dólares que estão desembarcando no país podem sair a qualquer momento. Pinho Neto reconhece também que o real está apreciado (palavra usada pelos economistas para dizer que um bem está cotado acima do seu valor real) em cerca de 10% e lança uma nova explicação para o fato de o Brasil ter sido tão

abalado pela crise asiática: “Pagamos pelo tamanho do nosso mercado.” Esses são os principais trechos da entrevista:

## DINHEIRO PARA DEZ MESES DE IMPORTAÇÃO

Eu queria ser mais cauteloso nesse momento. O dinheiro entra e às vezes sai rápido. É importante reconhecer a melhora internacional. Agora, fluxo não é reservas. Isso é uma distinção importante. Reservas a gente vê no final do mês, dependendo do que ficou do fluxo. No Brasil nos acostumamos com a idéia de que o ideal em termos de reservas é algo como os US\$ 62 bilhões registrados em agosto do ano passado, antes de a crise asiática estourar. Aí, ficamos esperando o momento em que as reservas voltarão a esse patamar. Sinceramente, não estou preocupado com isso. Se a gente ficar no nível atual de reservas (US\$ 53 bilhões) já é uma posição absolutamente confortável. Já garante dez meses e meio de importações. Poucos países do mundo têm isso. A boa prática em gestão de reservas internacionais, recomendada pelo Banco Mundial (Bird), sugere que as reservas garantam entre três e quatro meses de importações. Nós temos muito mais.

## LEILÃO DE TÍTULOS NO MERCADO EUROPEU

Estive com investidores recentemente e pude ver que os europeus estão mais otimistas. Eles sofreram muito menos com a crise asiática. Por isso, estão interessados nos países da América Latina. Nós mandamos dois bancos para avaliar o mercado — Paribas e SBC Warburg (da Suíça) — e ver quais são as condições de o Brasil fazer a primeira colocação de títulos depois do estouro da crise na Ásia. O montante vai depender da pesquisa de mercado. Já está mais ou menos definido que a colocação vai ser em eurobônus (títulos vendidos a investidores de toda a Europa).

## O CUSTO DOS PAPÉIS FÁCEIS DE NEGOCIAR

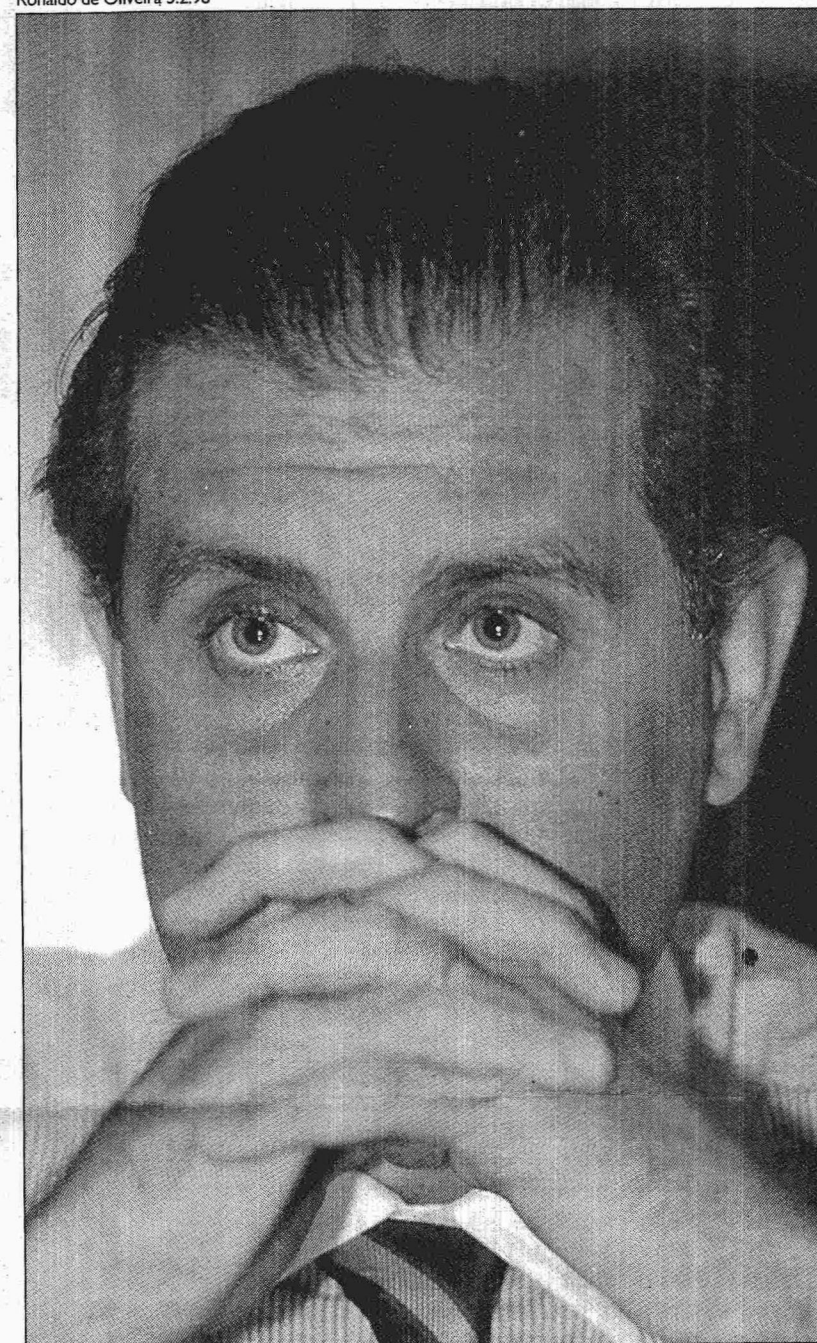
O Brasil sofreu com a crise asiática por ser o país latino-americano que tem os instrumentos de investimento mais líquidos (mais negociados). O investidor internacional investe em dívida soberana (títulos da dívida externa), em dívida privada (bônus emitidos por empresas) ou ações. O que detonou a saída de recursos, nos três últimos meses de 97, foi basicamente a venda de *bradies* (títulos da dívida externa do Brasil) e ações. Nossos *bradies* são mais líquidos do que os mexicanos e argentinos. Então se você sofreu perdas em outros lugares, precisa vender um instrumento mais líquido. Os investidores venderam muitos *bradies* brasileiros, não por acharem que Brasil seria a bola da vez, mas porque é um investimento mais líquido. A Bovespa (Bolsa de

Valores de São Paulo) também. É a bolsa que transaciona o maior volume dos países latinos. Se você tem aplicação na Ásia perdendo 40% o que você faz? Fecha posição (vende ações) na Bovespa para compensar a perda da Ásia. O Brasil pagou um pouco pelo tamanho e pela sofisticação do seu mercado.

## SEM MUDANÇAS NA POLÍTICA CAMBIAL

Num primeiro momento, todo país quando estabiliza tem a taxa de câmbio apreciada em relação à anterior. Quando as pessoas dizem que o câmbio está apreciado, têm em mente algum nível que supostamente era o de equilíbrio. Por exemplo, pegam o câmbio de 1992, 1993 e fazem uma conta simplista, usando algum deflator (índice correção). Chegam a conclusão de que o câmbio está sobrevalorizado. Se você fizer a conta correta, vai chegar a algo não superior a 10% em dólar (o real vale 10% a mais do que deveria, em relação ao dólar). Há uns dez anos, o Brasil tinha superávit na balança comercial (exportações maiores do que importações) de US\$ 10 bilhões a US\$ 13 bilhões. Precisava manter o câmbio desvalorizado porque mandava capital para fora. É o que acontece nos países com inflação alta, todo mundo foge da moeda. Para isso, você precisa de câmbio desvalorizado. É o que a gente tinha. Como dizer que essa taxa de câmbio era a de equilíbrio? No ano passado, recuperamos 5% em relação do dólar. Fizemos isso com uma política conhecida por todos, que não gera sustos no investidor, no exportador. Vamos manter essa política.

Ronaldo de Oliveira 5.2.98



*Pinho Neto: poucos países têm o nível de reservas cambiais do Brasil*