

BC tem menos alternativas do que em 97

POR PETER FRITSCH

Repórter do THE WALL STREET JOURNAL

SÃO PAULO — Embora o real tenha resistido até o momento às pressões que abalaram certas moedas em outros países, a equi-

O BRASIL

VISTO

DE FORA

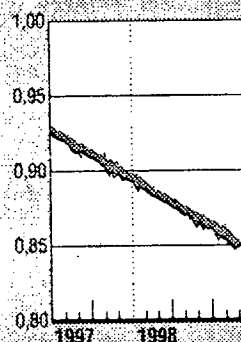
pe econômica do governo brasileiro começa a adotar uma postura mais defensiva à medida que os dólares começam a sair do País a um ritmo mais acelerado. Dados do Banco Central (BC) indicam uma fuga de US\$ 8,3 bilhões em agosto (até a última quinta-feira). Com isso, as reservas internacionais brasileiras caíram para US\$ 67 bilhões. O patamar, segundo economistas, ainda é confortável. Mas a hemorragia teria sido pior se os consórcios que compraram a Telebrás no fim de julho não tivessem começado a fazer os pagamentos pela empresa. Para o Brasil, a nona maior economia do mundo, os números refletem uma brusca reviravolta em relação ao ingresso líquido de dólares no País em julho, de US\$ 2,3 bilhões.

E qual a reação em Brasília? Na semana passada, o governo adotou um punhado de medidas para atrair o capital estrangeiro de curto prazo, justamente o tipo de investimento que Brasília vinha tentando desencorajar. A partir de amanhã — e por um prazo de seis meses —, o capital estrangeiro aplicado em instrumentos de renda fixa vai ser isento do imposto de renda de 15%. Para economistas, medidas como essa conseguirão, no máximo, estancar a saída de dólares. "Mas a impressão negativa em relação a mercados emergentes não será muito alterada por alguns pontos percentuais a mais de retorno", disse um gerente de fundos do Banco Bradesco S.A.

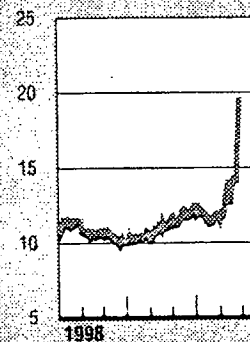
O BC, hoje, tem menos espaço para manobra do que em outubro passado, quando as primeiras peças do dominó começaram a tombar na Ásia. Elevar as taxas

Brasil é vítima da ansiedade em torno dos mercados emergentes

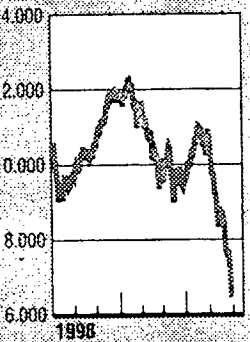
A moeda cai...
Valor do real em relação ao dólar



Custo do dinheiro sobe...
Rendimento dos títulos Brady do Brasil (em %)



E investidores fogem
Fechamento diário do índice Bovespa, da Bolsa de Valores de São Paulo



Fontes: Trideline, Datastream

de juros e paralisar a economia para defender o real é algo particularmente difícil com a proximidade das eleições de 4 de outubro. Sem contar que a transição do governo para títulos da dívida pública com taxas flutuantes, medida tomada na esteira da crise asiática, significa que um aperto teria um impacto extremamente negativo nas contas fiscais do Brasil, já desequilibradas. Marcelo Carvalho, economista do banco de investimentos J.P. Morgan, calcula que uma alta dos juros a exemplo do ocorrido em outubro passado poderia ser um golpe fiscal devastador, algo da ordem de 2% do Produto Interno Bruto (PIB).

Para a equipe econômica, isso ainda seria preferível à desvalorização e à volta da inflação. O BC estaria disposto a gastar entre US\$ 10 bilhões e US\$ 15 bilhões a mais para defender o real e elevaria os juros para evitar a desvalorização da moeda, sejam quais forem as consequências políticas. "O presidente já disse que entre ganhar a eleição e defender o Brasil na crise, ele fica com a segunda opção", disse o presidente do BC, Gustavo Franco.

A pressão no curto prazo sobre a moeda brasileira não parece, no entanto, tão forte quanto os números indicam. Ao contrário do México em 1994, o Brasil não

possui um grande volume de sua dívida em títulos de curto prazo negociados em dólares, que poderiam ser desovados no caso de um ataque especulativo sobre o real. Além disso, a participação do capital estrangeiro nos mercados brasileiros ainda é relativamente limitada. O capital de fora aplicado nas bolsas, por sua vez, já caiu acentuadamente em relação ao patamar de US\$ 25 bilhões do fim de junho, dizem analistas. Nesse cenário, economistas acreditam que as reservas externas do Brasil são mais do que suficientes para proteção contra ataques especulativos.

As últimas estatísticas sobre a fuga de dólares do País podem ser ligeiramente enganosas, dizem economistas. Cerca de US\$ 3 bilhões que saíram do país este mês, por exemplo, correspondem ao resgate de papéis de curto prazo adquiridos no início do ano, algo já esperado. Até outubro, devem vencer outros US\$ 5 bilhões no mesmo tipo de papel e a cifra será parcialmente compensada com o pagamento, por estrangeiros, de recentes aquisições de bancos e receitas da planejada privatização de companhias energéticas.

O Brasil ainda conta com a ajuda de multinacionais que con-

tinuam a se expandir no país. O investimento estrangeiro direto, de US\$ 18 bilhões no ano passado, deve subir este ano para algo entre US\$ 20 bilhões e US\$ 25 bilhões, diz Gustavo Franco. "Estamos perto de um cenário em que a maioria de nosso déficit em conta corrente (cerca de US\$ 30 bilhões) está sendo financiada pelo investimento estrangeiro direto", disse. Michael Shoemaker, presidente da subsidiária brasileira da fabricante de computadores Compaq Computer Corp., disse que o atual turbilhão do mercado não teve impacto nenhum nos planos de investimento da subsidiária neste ano, de US\$ 40 milhões. "Uma empresa tem um compromisso num país ou não tem", ele disse.

Enquanto isso, os bancos brasileiros livraram seus portfólios do tipo de más apostas que lhes custou muito em outubro do ano passado. E como Franco lembra, os bancos têm R\$ 55 bilhões em reserva com o Banco Central, de um total de R\$ 250 bilhões em crédito no sistema bancário comercial.

Tudo isso não significa que o Brasil não corra riscos. As reservas internacionais podem cair se o brasileiro rumar em massa para o dólar. Isso ocorreria porque a quantidade de dinheiro em circulação é três vezes maior que as reservas. As reservas são adequadas, conclui Carvalho, mas "não se a população decidir bater às portas dos bancos". Mas isso não parece estar acontecendo. As casas de câmbio do centro de São Paulo estavam calmas na sexta-feira, com uma taxa de câmbio de 1,235 real por dólar, que não foi alterada naquele dia.

As próximas semanas serão cruciais. Além das eleições, o governo vai enfrentar um pico de maturação da dívida pública: cerca de US\$ 47 bilhões em débitos vão vencer em outubro — o dobro do valor mensal normal — dentro de uma dívida doméstica total de quase US\$ 255 bilhões. "Não antevejo nenhum, problema nessa área", disse Franco.