

'Real deve ficar subvalorizado por alguns anos'

Heitor Hui/AE

Isso é necessário para ajustar o balanço de pagamentos à nova realidade, diz Eris

SERGIO LAMUCCI

O tempo de investimentos estrangeiros diretos abundantes chegou ao fim, adverte o ex-presidente do Banco Central (BC) Ibrahim Eris. Para ele, o Brasil tem de ajustar o balanço de pagamentos a uma realidade em que os fluxos de recursos externos serão inexoravelmente menores, mesmo depois que fatores como a crise da Argentina e a recessão mundial forem superados. Segundo Eris, esse novo cenário vai exigir que "o real fique subvalorizado por alguns anos", condição indispensável para a obtenção de superávits comerciais expressivos, a única maneira de o País reduzir a vulnerabilidade externa.

Eris diz que o governo trabalhou com uma hipótese irrealista, a de que o déficit em contas correntes do País — que deve ficar entre US\$ 25 bilhões e US\$ 27 bilhões neste ano — poderia ser mais do que financiado por investimentos diretos. "Isso não é verdade. Os fluxos de US\$ 30 bilhões por ano não vão mais se repetir." Por isso, ele diz que haveria uma tensão sobre o câmbio mesmo sem uma crise "gravíssima" na Argentina ou uma desaceleração global, agravada ainda pelas incertezas provocadas pelo ataque terrorista aos Estados Unidos. "Mas longe de mim diminuir a importância desses fatores."

E por causa de fatores como esses — e das incertezas quanto às eleições de 2002 — que Eris prevê um quadro difícil para o Brasil no ano que vem. Para ele, o real deve ficar ainda mais desvalorizado. Os juros tendem a ser, na média, mais altos do que nos últimos meses. O crescimento econômico deve ser modesto, e a inflação pode ultrapassar 5,5%, ficando acima do topo da banda da meta inflacionária. Isso pode acabar comprometendo a política de metas inflacionárias — da qual, aliás, ele sempre foi crítico.

E Eris faz uma análise até certo ponto surpreendente: "2003 pode ser um ano melhor do que muitos imaginam, dependendo da política econômica do novo presidente e da reação dos agentes econômicos. O Brasil vai entrar em 2003 com um câmbio superajustado. Quando a economia global sair da recessão, vamos estar fervendo em termos de saldos comerciais, que poderão caminhar para superávits de dois dígitos."

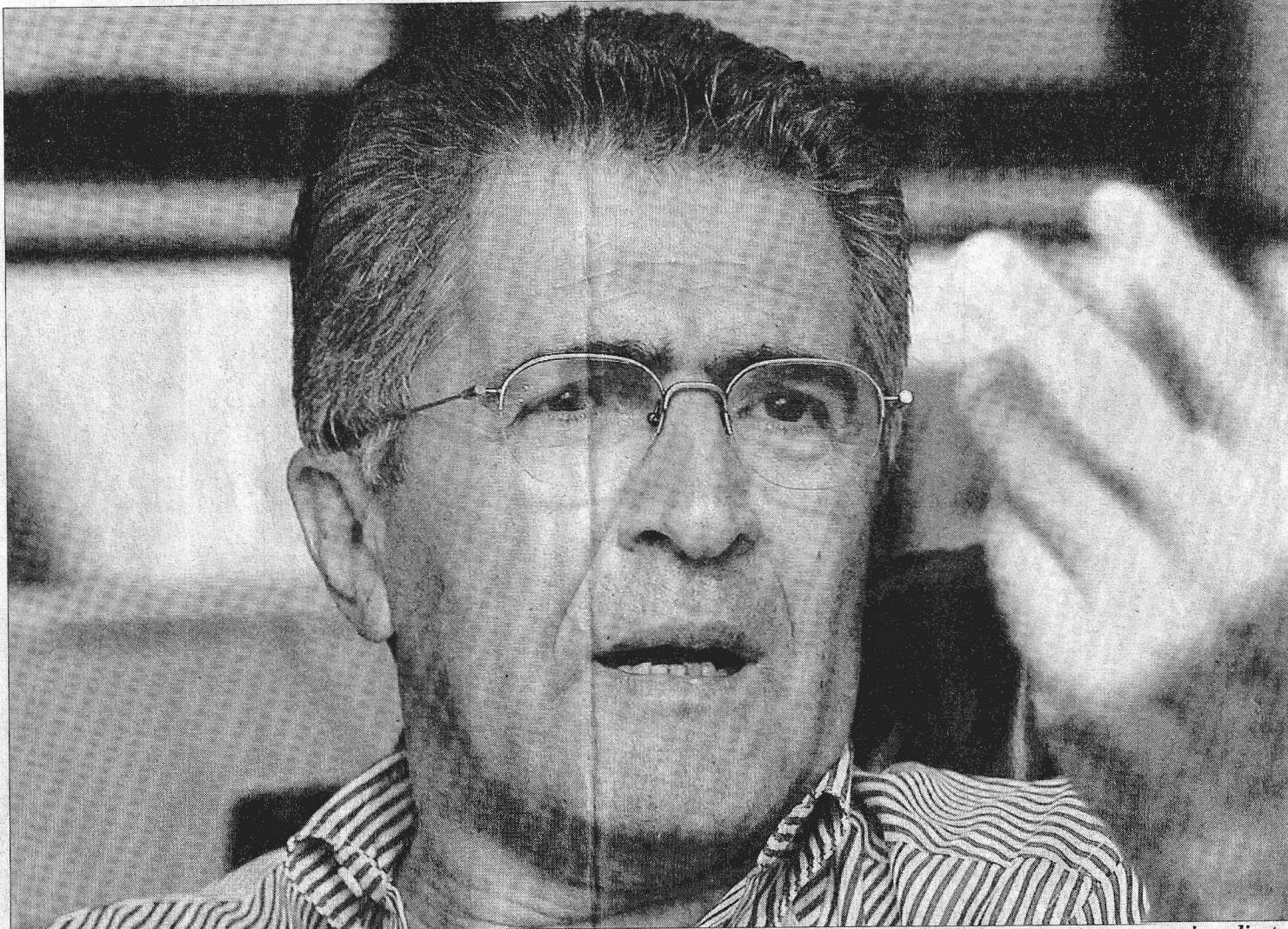
No curto prazo, porém, ele vê muita volatilidade. O ex-presidente do BC questiona a política do banco de vender volumes expressivos de títulos cambiais a toda hora, que não lhe parece sustentável. Diz ainda que os juros poderão subir. "Eu até aplaudo a depreciação do câmbio, mas não defendo uma desvalorização sem limites."

Estado — Qual o impacto do ataque aos EUA para o Brasil?

Eris — O atentado não alterou a direção das tendências da economia brasileira. Ele apenas acentuou algumas coisas que estavam acontecendo, pois influenciou os mercados de maneira negativa, aumentando as dificuldades que o Brasil já apresentava em termos de acesso ao mercado e financiamento do balanço de pagamentos. O atentado ressaltou problemas já existentes.

Estado — Quais são eles?

Eris — O cerne da questão é o câmbio. O governo começou com uma interpretação de que a alta do dólar era especulativa, depois passou a atribuir os problemas a crises passageiras externas e hoje aparentemente admite que a questão não é temporária. Há vários fatores que precisam ser analisados. Primeiro, e o menos mencionado,

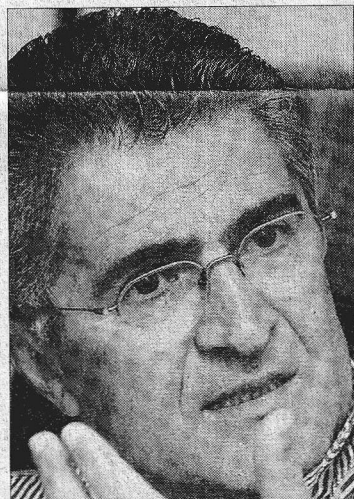


Ibrahim Eris, ex-presidente do Banco Central: governo trabalhou com hipótese irrealista sobre os investimentos estrangeiros diretos

é que, independentemente de tudo o que está ocorrendo fora do Brasil, há um fato ligado ao País que por si só implicaria uma tensão cambial. O governo trabalhou com uma hipótese irrealista, de que o déficit em contas correntes poderia ser mais do que financiado com investimentos diretos. Chegamos a ter déficits superiores a US\$ 30 bilhões. A ideia era que os investimentos diretos cobriam isso com folga. Mas os fluxos não vão ser dessa magnitude.

Estado — Por quê?

Heitor Hui/AE



'É difícil prever fim da recessão'

Eris — Para entender, é preciso olhar o histórico recente do País. Durante a década de 80 e o começo da década de 90, o Brasil foi uma economia fechada. Nesse período, os mercados emergentes estavam recebendo maciços investimentos estrangeiros e se integrando aos países desenvolvidos — foi o que ocorreu com a Coreia do Sul, Taiwan, Cingapura. O Brasil estava à margem desse processo por causa da questão da dívida externa. O País estava inadimplente e, portanto, marginalizado. Esse quadro começou a mudar com a renegociação da dívida e a abertura da economia ainda no governo Collor. Com o real, veio a estabilização dos preços, permitindo que Brasil captasse os recursos que merecia captar. O País chegou a receber mais de US\$ 30 bilhões por ano porque não tinha captado nada até 1993. Esse fluxo foi engorçado com o dinheiro das privatizações, algo que atraía capital estrangeiro, mas não vai se repetir na mesma proporção. Mesmo que nada tivesse ocorrido, o financiamento do balanço de pagamentos teria que ser alterado apenas porque esse fluxo não se repetirá mais.

Além disso, a política de câmbio semifixo, adotada entre 1994 e 1998, ajudou na estabilização dos preços, mas criou um grande déficit em contas correntes. Esse déficit, que estava praticamente zerado, aumentou enormemente a partir de 1994. Esse é o problema estrutural, mas longe de mim diminuir a importância de outros fatores.

nuir a importância de outros fatores.

Estado — E quais outros fatores pressionam o câmbio?

Eris — O primeiro é a Argentina. O maior parceiro do País está vivendo uma crise gravíssima. Outro problema é a crise de energia, que ocorreu num momento muito ruim, provocou uma perda de confiança do investidor estrangeiro. E há ainda a desaceleração global, que deve se acentuar depois do atentado. Tudo isso impacta a confiança do investidor estrangeiro nos mercados emergentes, o fluxo de recursos para esses países deve diminuir significativamente neste ano. E ainda há a questão das eleições. Antes de sabermos quem será o próximo presidente e as políticas que ele vai seguir, esse quadro não vai mudar muito.

Estado — Qual o desfecho para a crise da Argentina? Desvalorização ou dolarização?

Eris — Primeiro é preciso ver o resultado das eleições do dia 14. Para mim, o país está indo para uma redefinição de sua política econômica. Uma dolarização não resolve nada. Uma coisa é ser um Estado americano e ter o dólar como a moeda. Eles não vão ter acesso a uma série de coisas que o governo federal americano oferece a seus Estados. E eles não vão fazer parte da política monetária diretamente. Mas a desvalorização também é complicada. A Argentina, na verdade, não tem mais uma moeda. O peso não existe independentemente do dólar. Ele só existe porque pode ser trocado por dólares. Provavelmente a solução é criar uma outra moeda, e passar a essa moeda gradualmente as operações e contratos. Isso teria implicações gravíssimas sobre o déficit público, mas teria de ser estudado.

Estado — Quando a economia mundial vai se recuperar?

Eris — É uma questão que ainda está longe de ser resolvida. A Europa e o Japão ainda não dão sinais de recuperação, e os EUA continuam numa situação de incerteza. A grande preocupação é o comportamento do consumidor. Acho que as pessoas estão sendo otimistas nas previsões em relação aos EUA. Mas ainda que esse cronograma otimista ocorra, com retomada no começo do ano que vem, isso será muito tarde para o Brasil em 2002. Se a melhora nos EUA ocorrer no começo do ano que vem, o impacto sobre o Brasil ocorreria em meados do ano, quando o País vai estar falando apenas das eleições.

Estado — E como se diminui a vulnerabilidade externa?

Eris — Com superávits comer-

ciais maiores e, conseqüentemente, déficits em contas correntes menores. Acho que estamos indo nessa direção. Não adianta sonhar, o Brasil vai ter de adaptar o balanço de pagamentos a uma nova realidade. Isso exige que o real fique subvalorizado por alguns anos. Eu insisto nisso. É uma política que o Japão seguiu no pós-guerra, que a Coreia do Sul segue até hoje; por que o Brasil não pode fazer o mesmo?

Estado — Alguns analistas projetam um superávit comercial expressivo em 2002, resultante de um ambiente de desaceleração e um câmbio depreciado. O governo acredita num saldo de US\$ 5 bilhões e há quem aposte em US\$ 9 bilhões. São números realistas?

Eris — São números que não me assustam, até podem ocorrer. No entanto, depois do atentado, é mais difícil prever quando a economia global vai sair da recessão. Sem isso, é muito duro exportar. E não dá para gerar um superávit de US\$ 9 bilhões apenas em cima de queda de importações, é preciso fazer uma recessão muito forte. Mas 2003 pode ser um ano melhor do que qualquer um está imaginando, dependendo das políticas econômicas do novo presidente e da reação dos agentes econômicos. Afinal, vamos entrar em 2003 com o câmbio superajustado, com saldos comerciais bem melhores. Eu não vou fazer uma previsão, mas quando o mundo sair da recessão, vamos estar fervendo em termos de saldos comerciais. Vamos na direção de dois dígitos. O mundo possivelmente terá uma abundância de capital e os ativos brasileiros estarão muito baratos. Dependendo das políticas que o futuro governo vai adotar e da reação dos investidores, é possível que o País esteja estável, crescendo, e com um balanço de pagamentos ajustado.

Estado — A atuação do BC nos últimos dias, ofertando títulos cambiais e adotando medidas como a redução dos limites dos bancos para a exposição ao câmbio, está correta?

Eris — Há uma coisa que me assusta: o BC vai vender todos os dias US\$ 500 milhões de títulos cambiais? Isso significa US\$ 11 bilhões por mês. A autoridade monetária vai continuar fazendo isso? Acho que não. E eu diria que 100% do mercado também acha que não. Quando 100% do mercado acha que o BC está seguindo uma política que não tem futuro, o BC tende a ser derrotado. O BC vai ter de aceitar que há uma demanda substancial para proteção cambial por parte de empresas (hedge) e que, paralelo a isso, as contas do País, no resto de 2001 e em 2002, não fecham bem. O BC está colocando algo como US\$ 1,1 bilhão por mês, com a venda direta de US\$ 50 milhões diários, e esse dinheiro some.

Estado — E se o BC operasse por meio de derivativos?

Eris — Qual a diferença qualitativa entre vender um título cambial curto e operar por meio de derivativos? Praticamente não há di-

ferença. Se eu tivesse a certeza de que, em 2003, o governo terá uma política econômica consistente, que vai ser endossada pelos agentes internacionais, acho que o BC teria de fazer o possível para administrar a situação, que seria transitória. Mas os agentes econômicos estão pedindo hedge porque não há essa certeza, e há uma probabilidade de que possa ocorrer alguma coisa diferente. Mas lutar contra isso, dando hedge, significa que o governo está disposto a vender esse seguro barato para os investidores. Acho que ele não tem direito de fazer isso.

Estado — O BC tem de aceitar uma depreciação maior do real?

Eris — Ele está aceitando. Se alguém afirmasse há três meses que integrantes do governo diriam que uma taxa de câmbio a R\$ 2,70 não é tão ruim, que pode ser boa para fazer um programa de exportação, seria considerado louco. Mas está ocorrendo isso, o governo já está aceitando a desvalorização do real. Nos próximos 12 meses, vamos passar por uma situação muito grave, e os instrumentos que o BC têm para administrar essa situação são limitados, e terão de ser usados com parcimônia. Eu não descartaria um aumento dos juros.

Estado — Um aumento de juros resolveria o problema?

Eris — Não resolveria, mas talvez possa ajudar. Todos esses instrumentos que estão sendo usados no câmbio ajudam. A medida que reduziu o limite de exposição dos bancos a operações ao câmbio é inteligente. O que eu critiquei foi essa ideia de entrar no mercado e vender todo dia. Quando o mercado acha que o BC tem uma política que não seja sustentável, vai em cima do BC. É o papel dele.

Estado — O dólar pode bater em R\$ 3,00 em breve?

Eris — Não sei. Falar em números seria leviandade. Acho que a

Heitor Hui/AE



'Juros mais altos podem ajudar'

tensão não vai acabar. Há uma sequência de eventos na esfera político-eleitoral que vai gerar tensões. Mas o BC pode combater isso, para suavizar um pouco os movimentos.

Estado — E como fica o cenário para o ano que vem?

Eris — O real deve ficar mais desvalorizado do que hoje, os juros médios tendem a ser maiores do que nos últimos três meses. O

crescimento da economia será modesto. Prefiro não falar num número preciso. A inflação deve surpreender para cima, mas dentro dos novos padrões. Pode repetir este ano, ou até ser um pouco pior. A grande vítima desse processo vai ser o sistema de metas inflacionárias. Eu sempre fui contra o sistema. Acho até que eles estão administrando bem o estouro da meta, o mercado está reagindo bem à possibilidade de que a inflação atinja 7% neste ano. A meta do ano que vem é 3,5%. O próprio BC admitiu que, com os juros a 19% ao ano, o IPCA ficará em 3,9%. Há um tempo, isso seria um sinal de que os juros vão subir. Mas agora não é mais. Para mim, já é uma mudança no sistema.

Estado — Isso afeta a credibilidade do sistema?

Eris — Até agora, a reação do mercado é melhor do que eu esperava. O BC tem muita credibilidade, e acho crucial a manutenção dessa credibilidade para as políticas econômicas do País. Mas se a inflação ficar por dois anos seguidos acima da margem de erro, é difícil dizer que esse País tem uma política crível de metas inflacionárias.

Estado — Foi um erro explicitar a meta?

Eris — Acho complicado adotar a política de metas inflacionárias em países como o Brasil. Acho uma política muito difícil de sustentar. O problema é que países com elevada dependência externa acabam alavancando pequenos choques do cenário externo. Não posso afirmar que o BC está fracassando na sua política monetária e antiinflacionária. O controle da inflação é uma história de sucesso no Brasil. Mas, aparentemente, ele pode fracassar no sistema de metas inflacionárias. É por isso que eu critiquei o sistema. O BC e o governo tinham credibilidade nessa questão, não precisavam explicitar a meta.

Estado — Uma depreciação excessiva do real poderia exigir um choque de juros?

Eris — Quando eu aplaudo uma certa depreciação do real, eu não sou louco de defender uma desvalorização contínua. Estamos perto do momento em que o BC vai ser obrigado a tomar medidas para evitar uma contaminação da economia, como a questão dos preços. A alta do câmbio é um choque de custos. A economia absorveu muito melhor o choque do que se esperava, mas nenhum economista pode argumentar que o repasse da desvalorização para os preços seja independente do grau da desvalorização. E devemos estar no limite. Não estou convencido de que a desvalorização que já ocorreu foi repassada para os preços. Isso pode exigir uma resposta da política monetária.

Estado — Como o mercado vai reagir ao quadro eleitoral?

Eris — Há uma ideia de que qualquer candidato que não represente uma forma de continuidade será malvisto. Não é bem assim. O mercado é bastante flexível. A candidatura de Ciro Gomes, por exemplo, pode ser absorvida com razoável tranquilidade. Qualquer mudança cria tensão. Mas isso faz parte da democracia em qualquer país. Não podemos guiar a nossa vida política em função da reação do mercado.

Estado — E como o mercado vê a candidatura de Lula?

Eris — Acho que se o PT encampasse as propostas que Guido Mantega (assessor econômico do PT) apresentou há alguns dias traria uma tranquilidade para o mercado. Ele disse que haveria a manutenção de certos princípios básicos de política econômica atual, o que não quer dizer que haverá continuidade. A política social e a política fiscal, no sentido amplo da palavra, deverão ser diferentes. A sociedade tem de entender que se Lula for eleito, teremos uma agenda política diferente. No entanto, isso vai ter um custo maior em termos de instabilidade econômica num primeiro momento. Não estou falando que Lula, Ciro Gomes ou o candidato do governo não devam ser eleitos. Mas não adianta dizer que, se Lula for eleito, não vamos ter nenhuma tensão cambial, nenhuma tensão com os investidores estrangeiros e que ele vai conseguir implementar sua agenda totalmente. Acho que nem Lula acredita nisso.