

A ameaça do câmbio

Sergio Lamucci
Valor, 24.9.2010

É preciso impedir a valorização excessiva do real, que seria prejudicial para toda a economia, não só para a indústria, diz Fernão Bracher

Fernão Bracher: Há hoje uma "situação extraordinária", que exige a adoção de "posturas extraordinárias"

A trajetória de valorização do câmbio preocupa o ex-presidente do Banco Central (BC) Fernão Bracher. Para ele, o país precisa lutar contra o fortalecimento excessivo do real, que pode ter efeitos muito negativos para a economia. "Nós vimos agora a cotação ameaçar ir abaixo de R\$ 1,70 o que seria catastrófico para todo o país", afirma Bracher, alertando para os riscos de um dólar exageradamente barato para a indústria e até mesmo para os setores que exportam commodities. "Atrás do câmbio está a geladeira americana, o automóvel, a máquina alemã. Tudo isso é câmbio. É a nossa soja, o nosso café", diz Bracher, num discurso pouco comum para um banqueiro.

Hoje vice-presidente do conselho de administração do Itaú BBA, Bracher diz que o mundo passa por um realinhamento global de moedas, causado pela necessidade de desvalorização do dólar, para corrigir o déficit em conta corrente dos Estados Unidos. Isso tem levado muitos países a defender suas divisas, para impedir valorizações exageradas, como têm feito o Japão, a Suíça e a Colômbia, nota Bracher. "É como se fosse um grande movimento tectônico, em que as coisas têm que se ajustar."

Bracher considera preferíveis as intervenções por meio de compra de dólares, mas não desaprova o uso do Fundo Soberano

Para ele, como há hoje uma "situação extraordinária", é preciso adotar "posturas extraordinárias". Além do movimento global de moedas, Bracher lembra que o "Brasil está na moda", atraindo um volume significativo de recursos estrangeiros - entre outros motivos, pelo diferencial de juros internos e externos.

O ex-presidente do BC elogia a atitude do ministro da Fazenda, Guido Mantega, de dizer que o governo pretende evitar a "valorização excessiva ou indevida" do real. "Acho muito bom que alguém do governo diga isso."

Bracher considera a compra de dólares a melhor opção para evitar uma apreciação exagerada do câmbio, preferencialmente por meio do BC, mas não condena a intervenção via Fundo Soberano do Brasil, autorizado recentemente a comprar dólares.

Bracher acha "muito bom" que o ministro Guido Mantega tenha dito que, se for o caso, o governo não hesitará em intervir contra valorização "excessiva" ou "indevida" do real

Caso a aquisição de moeda americana não seja suficiente para deter a valorização do real, o governo poderia, então, analisar o uso de medidas administrativas, como o aumento do Imposto sobre Operações Financeiras (IOF) sobre a entrada de capitais ou mudanças nas posições vendidas dos bancos. "Elas devem ser o último recurso, mas são um recurso", diz Bracher, que não as vê como um tabu. Mas, por serem o último recurso, "deve-se procurar não usá-las, ou usá-las o menos possível". Essas medidas "envelhecem muito rapidamente", observa. "É como dizem os italianos: 'fatta la legge, trovata la roba', significando que logo se encontra a maneira de driblar a medida administrativa." Se adotadas, é preciso que se tenha em mente que se trata de uma situação temporária.

Um dos fundadores, em 1988, do Banco BBA Creditanstalt, que em 2002 se associou ao Itaú, Bracher diz que o saldo de quase oito anos do governo Lula é "positivo nos aspectos econômico e social, e negativo no moral". A seguir, os principais trechos da entrevista.

Valor: Como o sr. analisa a situação no mercado global de moedas?

Fernão Bracher: Estamos vivendo um momento global de realinhamento de moedas. Por todas as coisas que aconteceram, o dólar, a moeda central do sistema, precisa ser desvalorizada, devido à necessidade de corrigir o déficit em conta corrente dos Estados Unidos. E isso causa distúrbios enormes - em quanto se desvaloriza, em relação a cada uma das moedas? Não é um problema como o da dívida externa brasileira ou latino-americana ou o da crise da Rússia. Esses foram problemas locais, que tiveram repercussão internacional. Agora não. É no centro do sistema. Você vê o Japão partindo para uma atitude agressiva em defesa da paridade de sua moeda, a Suíça fazendo a mesma coisa, e assim também outros países. A China há muito tempo faz isso. É como se fosse um grande movimento tectônico, em que as coisas têm que se ajustar.

Valor: É possível falar em guerra de moedas?

Bracher: A situação de guerra de moedas nós tivemos nos anos 1920. Hoje, o que se vê é um movimento de ajustamento, diante dessa nova situação, de o dólar precisar se desvalorizar. É mais uma atitude de defesa coletiva. Essas idas e vindas em grandes proporções causam perturbações no câmbio, e é preciso reagir contra elas. Não se pode simplesmente deixar que sua moeda flutue tão bruscamente.

Valor: Em que medida o yuan, que a China mantém fortemente desvalorizado, é o outro polo desse movimento?

Bracher: A China é um dos polos, mas o yuan não se compara em tamanho e importância ao dólar. Não há nada cotado em yuan, como o petróleo. A moeda chinesa é certamente um elemento importante dentro do jogo, mas é o dólar que está no centro do problema. Nem o yuan nem o euro estão em condições de substituí-lo, embora seja uma beleza ver como o euro está resistindo a tudo. O euro é uma construção bonita e importante. A União Europeia é a maior construção da humanidade. Você já imaginou que apenas na base do entendimento se fez um império maior que o de Carlos Magno, que o de Alexandre? E há países batendo na porta, pedindo por favor para entrar. Mas, diante desse movimento de moedas, como há uma situação extraordinária, é necessário adotar posturas extraordinárias. O mundo todo está entendendo isso. É o que se vê no mundo hoje, como eu já citei, o Japão, a Suíça, e outros países, como a Colômbia, tratando de defender a sua moeda. Entre eles, o Brasil também. O BC tem entrado no mercado com frequência, com vigor, para defender a cotação do real, mas nem assim tem conseguido. Nós vimos agora a cotação ameaçar ir abaixo de R\$ 1,70 o que seria catastrófico para todo o país. Hoje já se discute com maior liberdade quais medidas podem ser tomadas para essa situação de emergência.

Valor: Já é o caso de se tomarem medidas extraordinárias?

Bracher: Vamos devagar. Comprar reservas é o melhor. Atuar através do mercado é o que tem de melhor, e parece que o Brasil entende assim, e é muito bom que entenda assim. Com a autorização para o Fundo Soberano também poder comprar, o Brasil demonstrou que esse é o caminho que quer tomar.

Medidas de natureza administrativa "são um recurso" que o BC pode usar, mas devem ser "o último recurso", e por pouco tempo, diz Bracher

Valor: O sr. aprova a intervenção no mercado pelo Fundo Soberano e não apenas pelo BC?

Bracher: Acho bom a atuação por meio da compra de moedas. É o melhor forma de se atuar no mercado de câmbio. Se a compra de moedas deve ser feita pelo BC ou pelo Fundo, já é outro problema. O Fundo tem problemas, mas são menores do que o de comprar ou deixar de comprar. O problema é a inexistência de fundos. O Fundo pode fabricar esses recursos mediante dívida, mas não tem fundos próprios.

Valor: Vale a pena o governo emitir dívida pública para comprar dólar?

Bracher: Vale a pena fazer qualquer coisa para comprar dólar. Mas eu preferia que fosse o BC. Não podendo, compra-se através do Fundo. O importante é comprar.

Valor: O ministro da Fazenda, Guido Mantega, disse que tem preocupação com o nível do câmbio e que o governo vai tomar medidas para impedir uma valorização excessiva ou indevida do real. É o papel do ministro dizer isso?

Bracher: Acho muito bom que alguém do governo diga isso. Porque é exatamente o que vai ser feito e, com isso, você já alerta aos especuladores que tomem cuidado, que não se aventurem demais. Se isso ocorrer, o governo intervirá, de modo que pode haver prejuízos grandes.

Valor: Durante muito tempo, alguns analistas criticaram a atuação do BC no câmbio, por ser muito previsível, o que até induziria a valorização do câmbio. Agora seus movimentos são mais imprevisíveis. O BC atua melhor hoje?

Bracher: O BC tem uma muito boa mesa de câmbio, e acredito que está atuando bem. O problema me parece ser de explicitação de propósitos. Essa explicitação, em tempos de céu de brigadeiro, e é aquela que ele vem dando, é a de que "não temos nenhum comprometimento com a taxa de câmbio. Intervimos no mercado para evitar flutuações abruptas". Isso é declaração de qualquer BC do mundo em céu de brigadeiro. Em tempos como este que estamos vivendo, de terremoto, parece que se poderia dizer alguma coisa mais ao mercado.

Valor: O sr. disse que comprar dólares é a melhor maneira de atuar no câmbio, mas que outras medidas poderiam ser usadas?

Bracher: As outras maneiras são chamadas genericamente de medidas administrativas. Devem ser o último recurso, mas são um recurso. Deve-se procurar não usá-las ou usá-las o menos possível. Todas elas são falhas, por sua própria natureza, porque visam ordenar o mercado. Normalmente, o que acontece com as medidas administrativas é que envelhecem muito rapidamente. É como dizem os italianos: "Fatta la legge, trovata la roba". Ou seja, logo se encontra a maneira de driblar a medida administrativa. É preciso ter imaginação para colocar medidas administrativas e depois mudá-las ou trocá-las, o que não é bom. Ao adotá-las, admite-se que é uma situação temporária e que, portanto, deverão ser trocadas ou abolidas em pouco tempo. É muito importante também que a medida administrativa não sirva para mascarar inações ou concessões, sobretudo na parte do orçamento fiscal. Além de estar sujeito a influências do mercado internacional, o câmbio é o retrato do que ocorre no país.

Valor: É o caso de elevar o IOF sobre a entrada de capitais? Em 2009, o sr. elogiou a adoção do IOF de 2% na entrada de dinheiro para a bolsa e a renda fixa.

Bracher: Se é o IOF, se é mudar a posição vendida dos bancos, se é taxação de imposto de renda sobre receitas estrangeiras de investimentos, esse é o arsenal de que o governo dispõe e que deve examinar. Não dá para dizer qual medida deve ser adotada. Se for possível manter a taxa acima de R\$ 1,70 e levá-la a R\$ 1,80, R\$ 1,90, não precisa fazer nada. É o comportamento do mercado que vai dizer se alguma medida precisa ser usada.

Valor: Mas a tendência parece ser de o câmbio se valorizar mais.

Bracher: Vamos ver. Agora tem o Fundo Soberano, tem a fala do ministro Mantega. Pode ser que o pessoal se acomode um pouco.

Valor: Mas o sr. não encara as medidas administrativas como um tabu, como fazem muitos banqueiros centrais.

Bracher: Não, de jeito nenhum. Mas é importante dizer que a medida administrativa é tópica, para ser usada em casos tópicos, e por pouco tempo.

Valor: Além do movimento global de moedas, o que mais explica a valorização do câmbio?

Bracher: Além do problema dos EUA, existe a questão de o Brasil estar na moda. Há um movimento de manada em relação ao Brasil. Estamos lucrativos, porque nossa taxa de juros é alta. Além do mais, o Lula é simpático. Tem uma porção de coisas nessa história. Esperamos que o Lula continue simpático por muito tempo, mas que a taxa de juros não continue simpática por muito tempo para o investidor estrangeiro.

Valor: O diferencial entre os juros externos e internos ajuda a explicar boa parte da valorização do câmbio?

Bracher: Aí seria necessário dar uma olhada nos recursos que vêm para cá, mas tenho lido que até o investidor japonês está investindo no Brasil. O pequeno investidor mesmo. Virou caderneta de poupança. O investidor imagina que seja sem risco, embora haja o risco da desvalorização do real, que pode levar todo o ganho dele.

Valor: Mas, nos últimos anos, o investidor ganhou tanto no juro quanto no câmbio...

Bracher: Esse é que é o diabo. Tem sido assim, mas esperamos que a situação se reverta.

Valor: O sr. disse que é catastrófico um câmbio abaixo de R\$ 1,70.

Brache r: É muito ruim. Catastrófico é uma expressão um pouco drástica, mas talvez seja.

Valor: Por quê?

Bracher: Porque se para de exportar e se importa tudo. Há países que vivem assim, mas não tão bem. A Venezuela é um caso típico. Até alface se importava dos EUA.

Valor: O sr. teme que um câmbio excessivamente valorizado por muito tempo leve à desindustrialização?

Bracher: Eu temo a desindustrialização e também a "desagravização". Não é apenas a indústria que sofre com um câmbio desses. É a exportação de cana, a exportação de suco de laranja, de produtos agrícolas. E também a de minério de ferro.

Valor: Mesmo commodities, que dependem mais de preços que de câmbio, também sofrem?

Bracher: Exatamente. Você leva toda a exportação brasileira para o nível de subsistência. Todo o nosso interior está se desenvolvendo bem em boa parte porque está exportando. E aí vai parar de exportar. E a importação vai aumentar muito. Você vê o desnível entre o aumento das nossas importações e das exportações.

Valor: A expectativa é de que os juros lá fora continuem baixos por muito tempo, enquanto as nossas taxas não devem ter grande alteração. Como se lida com essa situação?

Bracher: É uma dificuldade adicional que o nosso BC tem para lidar, para a qual talvez tenha que ter alguma medida extraordinária, monetária ou administrativa. É um problema adicional, e eu não sei como resolver. Mas não pode ser um problema que tenha efeitos na taxa de câmbio tais que prejudiquem do modo como está prejudicando a produção nacional. O câmbio é um dos preços mais importantes da economia. Atrás do câmbio está a geladeira americana, o automóvel, a máquina alemã. Tudo isso é câmbio. É a nossa soja, o nosso café. Tudo o que se vê é câmbio.

Valor: Outro impacto do câmbio valorizado é o aumento do déficit em conta corrente. Isso o preocupa?

Bracher: Por enquanto, não. O atual déficit em conta corrente, com o montante de reservas que temos, ainda não preocupa. Acho que foi num artigo do [ex-ministro Antonio] Delfim [Netto] que eu li outro dia que o problema do câmbio hoje é marginalmente da balança comercial e muito mais dos fluxos financeiros, não sei se o cito corretamente. Mas, em todo caso, a balança comercial é a prova real. É a verdade verdadeira. De modo que o déficit em conta corrente não preocupa se você tiver embaixo dele uma balança comercial sólida e boa. Se não tiver isso, de fato preocupa.

Valor: Como se explica que o juro real continue tão alto, mesmo com a forte melhora ocorrida na situação do país, ainda que tenha caído nos últimos anos?

Bracher: (Demora para responder) A primeira coisa que eu diria é que ele está alto por razões históricas. E as intervenções que o BC faz episodicamente, aumentando ou baixando os juros, ele faz a partir de um determinado piso. É necessário aproveitar futuras oportunidades para baixar os juros e reduzi-los mais drasticamente, para podermos começar de um outro piso.

Valor: Depois da crise, os juros foram reduzidos para 8,75% ao ano. Poderiam ter caído mais naquele momento?

Bracher: Eventualmente.

Valor: A que razões históricas o sr. se refere?

Bracher: É o histórico de inflação alta, o histórico de incerteza política, como foi o caso de 2002 para 2003, quando o PT trouxe ainda uma onda muito grande de insegurança. Uma das grandes tarefas do governo foi desconstruir tudo aquilo que tinham dito antes.

Valor: Depois de quase oito anos, qual é o saldo do governo Lula?

Bracher: É positivo nos aspectos econômico e social, e negativo no moral. Fiquei muito gostosamente surpreendido por ver o modo como o governo caminhou econômica e socialmente. Lastimo que tenha havido as concessões morais que houve.