

# SONIA RACY

DIRETO DA FONTE

## Palocci explica a Lessa

O ministro Antônio Palocci falou ontem por telefone com o presidente do BNDES, Carlos Lessa, afirmando que vai esclarecer hoje a fórmula de capitalização do banco que prevê R\$ 7 bilhões a mais nas contas. Técnicos do BNDES não entenderam o pacote anunciado pelo ministro Luiz Furlan, nem a nota do site do Ministério do Desenvolvimento enunciando normas para capitalizar não só o banco, mas que servirão para sistema financeiro como um todo. Indagada sobre o assunto, a



Febraban tampouco compreendeu o que está sendo feito. Disse que não vai opinar sobre as medidas por serem ainda "muito vagas". O fato é que, além de se entender com o ministro

Gilberto Gil sobre a escolha, feita pelo MDIC, das escolas de samba que acompanharam a atual viagem do presidente Lula pelos países árabes, Furlan terá que se explicar sobre a divulgação da fórmula quando chegar do Oriente Médio.

O que se conseguiu entender da anunciada capitalização do BNDES, segundo publicado pelo **Estado**, foi que, em lugar de dinheiro do Tesouro Nacional, a solução envolve mudanças nas regras do BC (que ainda terão que ser aprovadas) para contabilizar o risco cambial dos bancos e o aumento do limite para

operações com câmbio. Essas alterações serão extensivas a todo o sistema financeiro. Mais a venda de três lotes de 500 milhões de ações do BNDES durante 2004. Na nota do MDIC consta que, com isso, será possível liberar cerca de R\$ 7 bilhões do capital do BNDES. Segundo a nota, o governo quer assegurar que o banco cumpra o programa de desembolso deste ano, que envolve R\$ 34,7 bilhões e, para 2004, R\$ 47,3 bilhões.

A primeira mudança se daria em relação ao risco cambial que, hoje, é calculado considerando a moeda de origem de cada operação (velho pleito da Febraban). A mudança permitiria redução da exigência de capital frente ao risco cambial. A nova regra do BC determinará que as

principais moedas do mundo serão tratadas como uma única moeda, no caso, o dólar. Só essa mudança permitiria uma substancial redução da exposição cambial do BNDES e de outros bancos que operam no Brasil. Afinal, não há hoje pressão sobre o dólar, como havia no ano passado.

Outra medida permitiria a elevação do limite para os bancos realizarem operações com câmbio. O BC exige que essas operações não ultrapassem o equivalente a 30% do patrimônio de referência da instituição financeira...

Ao final do ano passado, um euro era trocado por US\$ 1,0488 dólar. Ontem, embora tenha fechado um pouco abaixo, bateu o recorde histórico, a US\$ 1,2156. A valorização do euro diante do dólar acumula no ano a bagatela de 15,0%. Também ao final do ano passado, para equiparar-se a um dólar eram necessários 118,78 ienes. Ontem, bas-

tavam 108,30: valorização de 9,7%. Vistos assim, os giros das principais moedas do mundo enceram uma ilusão de ótica de tipo ptolomaico. Da mesma forma como não é o universo que gira em torno da Terra, mas cada corpo celeste tem lá seu movimento em torno de outro, assim também não são as outras moedas fortes que se estão valorizando, mas é o dólar que está perdendo valor em relação às outras moedas fortes.

Convém entender por que isso está acontecendo e pontuar algumas de suas consequências. Tomadas isoladamente, as três explicações para esse galope no céu do câmbio global são insatisfatórias. Mas elas se completam.

A primeira explicação é a baixa remuneração oferecida no mercado para aplicações atreladas ao dólar. Os juros básicos nos Estados Unidos são de 1,0% ao ano e o T-Bond de 30 anos, principal título de dívida soberana do mundo, vai rendendo alguma coisa em tor-

no dos 5,0% ao ano. Como a inflação sobre o dólar é de 2,3%, o retorno real dessa remuneração é bastante baixo, inferior a 3,0% ao ano. Daí o relativo desinteresse dos aplicadores por títulos amarrados ao dólar. A redução da procura de dólares no mundo ajuda a explicar a queda das cotações. Mas essa explicação é insuficiente porque não é só a economia americana que está oferecendo os juros mais mirrados das últimas quatro décadas. No Japão, os juros básicos estão ainda mais baixos, de 0,01% ao ano. E, na Eurolândia, de 2,0% ao ano.



**Desarranjos** – A troca do T-Bond por títulos de outros países também não explica tudo. Tanto não explica que o ouro também vai dando seus pinotes. Ontem, fechou valendo US\$ 402,4 por onça-troy (28,3 gramas), perfazendo neste ano uma alta acumulada de 15,6%. Quer dizer, há um significativo aumento da procura por ouro, ativo que não paga juros porque rende, quando rende, apenas a diferença entre preço de compra e preço de venda.

Enfim, há uma certa rejeição do dólar nos mercados, independentemente da enorme liquidez de recursos no mercado internacional. Como é difícil substituir o T-Bond na função de reserva de valor, outros ativos vão sendo escolhidos para tomar parte do espaço ocupado por ele. A grande valorização dos títu-

los dos países emergentes, especialmente os do Brasil, não se deve apenas à recuperação da confiança externa graças à boa condução da política econômica do governo Lula. Deve-se a esse aumento da procura cujo objetivo é compensar a perda de rentabilidade do T-Bond.

Mas esses movimentos de capital que vão desembocando no deslizamento do dólar não teriam toda essa força se não persistissem desarranjos nos fundamentos da economia dos Estados Unidos. O déficit em conta corrente, que reflete o quanto os Estados Unidos pagam a mais no exterior do que recebem de lá, deve fechar o ano em torno dos US\$ 550 bilhões. Até há alguns meses, esse rombo era facilmente coberto com investimentos de estrangeiros em ativos americanos. A novidade é que há outro déficit ganhando corpo, o do orçamento americano, que deverá ultrapassar os US\$ 400 bilhões.

**Dinâmica própria** – Embora venham sendo cada vez mais notados, esses déficits não chegam por enquanto a alarmar porque são relativamente baixos em comparação com o tamanho da economia americana (PIB anual de US\$ 11 trilhões). A economia dos Estados Unidos ainda detém, entre os países ricos, a melhor capacidade de recuperação. A evolução anual do PIB no terceiro trimestre foi de 8,2% e o índice de crescimento da produtividade anual, também do terceiro trimestre, divulgado quarta-feira, atingiu o nível espantoso

de 9,4%. É o que explica por que os investidores internacionais continuam mandando seus recursos para lá. Mas os volumes estão cada vez mais baixos. Para financiar o déficit em conta corrente, a economia americana precisa de um afluxo externo de US\$ 46 bilhões mensais. Em setembro, não entraram mais que US\$ 4,2 bilhões.

O tombo do dólar no mercado internacional vai adquirindo dinâmica própria. Se, neste ano, o dólar já perdeu 13,7% em relação ao euro, os europeus terão de contabilizar uma perda de igual tamanho no seu patrimônio investido nos Estados Unidos. A percepção geral é a de que, nos próximos meses, as perdas cambiais sobre ativos em dólares continuarão maiores do que o retorno que o investidor poderá obter em renda fixa. Isso, por sua vez, tende a continuar puxando a cotação do dólar para baixo.

A desvalorização do dólar tem seu lado saudável para a economia americana porque contém importações e estimula exportações, o que tende a reduzir o déficit em conta corrente. Em contrapartida, é criadouro de inflação que, lá na frente, terá de ser combatida com juros mais altos, elemento que, por sua vez, pode frear a recuperação econômica.

Essa possível alta dos juros sobre o dólar tende a enfraquecer a atual demanda por títulos de países emergentes, um dos fatores que derrubaram o índice de risco Brasil, como ficou dito. Falta saber em que proporção.

O ex-RF Everardo Maciel aprova a prorrogação da alíquota de 27,5% no IRPF e lembra que disse, há um ano, que isso teria que acontecer. “Esta alíquota ainda é inferior à cobrada na maioria dos países”, coloca. Na Argentina, ela ultrapassa os 30%. No Chile, ela é de 39%. “Se houvesse equilíbrio fiscal, e pu-



déssemos reduzir a carga tributária, eu deixaria o imposto das pessoas físicas por último, atuando antes na CPMF, no Cofins, o ICMS, etc...”, opina. E, pelo lado prático, a União hoje, na sua opinião, não tem como abrir mão de algo como R\$ 3 bilhões por ano. **Resumo: nem fora do governo o Leão amansa.**

### Álcool

O Sincopetro avisa: apesar de a alíquota do ICMS sobre o álcool hidratado ter sido reduzida ontem de 25% para 12% – sancionada pelo governador Geraldo Alckmin e aplaudida pelo sindicato –, isso não significa necessariamente que o consumidor vá pagar menos pelo álcool ao abastecer seu automóvel. “Ainda que o custo do álcool passe de R\$ 0,9251 para R\$ 0,7394, com baixa de R\$ 0,1857, esse valor não se refletirá na bomba se todo o restante da cadeia não praticar a queda”, diz o Sincopetro.

### Álcool 2

Por quê? Diz o Sincopetro que a Única (associação dos usineiros), se antecipando à lei, já se garantiu e comunicou ao governo que a entressafra fará os preços subirem. E o Sindicom (distribuidoras) vem permitindo que suas associadas imponham valores maiores a seus revendedores, desde a semana passada. O álcool vem sendo vendido aos postos com aumentos entre R\$ 0,08 e R\$ 0,14.

Os donos de postos não querem ser responsabilizados.

### Vão cumprir?

O diretor do BNDES Roberto Timotheo da Costa conseguiu ontem, na sede da AES, em Arlington, Estado da Virgínia, EUA, promessa de que até dia 15, a AES Corp vai cumprir acordo com o banco.

Isto é, entregar a AES Tietê desembaraçada da dívida de US\$ 300 milhões, garantida por ações da empresa no sistema financeiro privado.

### LINHA DIRETA

■ **Mario Scotti, secretário de Comércio, Feiras e Mercados da Lombardia, Itália, chega semana que vem para apresentar o “Sistema de Exposições da Lombardia: Uma Vitrine para os Produtos Brasileiros na Europa”.** Na Fecomércio SP.

■ O ex-Fiergs Luiz Carlos Man-

### Tudo certo

O BC já aprovou a compra de todas as operações do Lloyds TSB relacionadas ao Brasil – inclusive a Losango – pelo HSBC.

Por US\$ 815 milhões.

### Online

**Hoje, Roger Agnelli, da Vale do Rio Doce, anuncia que no dia 12, em cerimônia na Bovespa, a empresa ingressará no Nível 1 da bolsa. Trata-se da primeira multinacional a aderir a este nível.**

**Com isso, a Vale vai representar 20% de todo o Índice de Governança Corporativa das 34 empresas que estão nesse mercado.**

### Desatando o nó...

Em reunião com o Ministério dos Transportes, representantes da Fiesp e do governo estadual lembraram ao secretário Keiji Kanashiro a importância estratégica da construção do trecho Sul do Ferroanel. Sem ela, em pouco tempo o abastecimento do Porto de Santos estará comprometido.

### ...da infra-estrutura

A proposta foi bem recebida pelo secretário, que propôs a criação de uma agenda conjunta de investimentos em transportes para estabelecer as obras prioritárias que poderão ser incorporadas ao PPP.

### Encontro

**O ministro da Fazenda, Antonio Palocci, convocou representantes de vários setores da economia para uma reunião, hoje, em Brasília.**

delli, da DHB, inaugura novo empreendimento no RS. Investimento de 8 milhões de euros para fabricar válvulas hidráulicas.

■ **Ontem, o contrato de DI para janeiro de 2004, primeiro a vencer após a última reunião do Copom no ano, já precificava uma queda um pouco além de 1 ponto porcentual.**

ROGÉRIO L. F. WERNECK

A eleição de Lula e a brusca mudança no discurso econômico do PT deflagram complexa rearticulação de forças políticas que ainda está longe de ter chegado ao fim. É natural que, no acompanhamento desse processo, o foco se tenha concentrado, num primeiro momento, no que vinha ocorrendo dentro do próprio PT e no âmbito da heterogênea coalizão governista que se formou nos últimos meses. Recentemente, contudo, as mudanças no outro lado da arena política vêm afinal atraindo a atenção da mídia. Um ano após a eleição presidencial, os rangidos da difícil reacomodação nos partidos de oposição já não podem ser dissimulados. São desdobramentos que devem ser acompanhados de perto. Poderão ter grande influência na evolução do debate econômico no País nos próximos anos.

Entre os partidos que vêm resistindo à cooptação do Planalto e tentando estabelecer bases mais sólidas para travar o combate político com o governo, o que está fadado a enfrentar a transição mais difícil é o PSDB. Há meses, o partido parece mergulhado no que, no mundo anglo-saxão, seria rotulado de *soul-searching*. Uma reflexão profunda sobre suas motivações, convicções e atitudes. Um esforço para o qual os tucanos parecem, em princípio, especialmente bem dotados, tendo

## Há muito o que criticar sem apelar para a mistificação

em vista a envergadura de algumas lideranças. A dúvida é se, ao cabo dessa reflexão, o partido terá conseguido abandonar ressentimentos e fantasmas do passado, de forma a fazer oposição olhando para frente, e não para trás.

Não se vai muito longe no entendimento das dificuldades do PSDB sem se reconhecer que a sigla abriga correntes com idéias econômicas muito divergentes e com percepções bem distintas da real situação agora enfrentada pelo partido. Um fiel liderado de FHC, por exemplo, diria que o PSDB, vendendo na inusitada posição de ter de disputar parte de suas melhores bandeiras com o PT, deveria tirar disso o melhor proveito político possível. Mas há no partido quem discorde dessa avaliação e esteja pronto a confessar que nunca achou a menor graça em muitas das bandeiras que o PT vem tentando arrebatar. Há até quem se mostre disposto a continuar prognosticando que a

política macroeconômica herdada pelo governo Lula continua sendo caminho certo para o desastre. É preciso ter em conta que, a membros do partido que chegaram a se preparar para ruidosas comemorações do enterro do “fernando-malanismo”, o que mais incomoda não é tanto que o novo governo tenha insistido na política macroeconômica que vinha sendo adotada por FHC, mas que essa insistência venha tendo resultados que estão bem longe de configurar o desastre

tão agourado.

Vozes mais ponderadas no partido arguem que o PSDB tem de superar ressentimentos, olhar para frente e saber explorar os incontáveis pontos fracos do novo governo. Mas há quem prefira acertar contas com o passado e não consiga imaginar melhor agenda do que mover luta cega e sem trêguas a dr. Palocci e sua equipe, percebidos como meros sucessores de Cardoso, Malan & Cia. Na obsessão de persistir na sua pequena guerra santa, essa corrente se mostra disposta até a renegar por completo, se necessário for, o longo período de 10 anos durante o qual o partido, por meio de sua figura mais eminente, manteve estrito controle sobre a política econômica no País. Será lamentável, para o PSDB e para o Brasil, se tal corrente acabar prevalecendo no partido de FHC.

Talvez valha aqui ter clareza sobre uma distinção importante. Seria despropositado e pouco natural que, como partido de oposição, o PSDB se privasse da possibilidade de criticar a política macroeconômica do governo. É mais do que saudável que o faça. Por exemplo, acusar o governo de não estar explorando os limites do possível na sintonia da política monetária ou de não estar aproveitando tanto quanto deveria a oportunidade de acumular reservas internacionais é perfeitamente legítimo. Sejam tais críticas fundamentadas ou não. O que não é legítimo nem respeitável é desqualificar por completo a política macroeconômica em vigor, não reconhecer nela qualquer mérito e alardear que o que vem sendo feito nessa área está arrastando o

País para o desastre. Principalmente quando tal desqualificação é feita com ares de quem tem a chave para uma política macroeconômica completamente diferente, com a qual o País teria o céu e a terra num piscar de olhos. Que o PSDB não tem nada remotamente parecido com tal chave é algo que ficou mais do que evidente, mesmo para os mais crédulos, na campanha presidencial do ano passado.

Se o partido acabar permitindo que façam dessa mistificação o carro-chefe da sua oposição ao governo, estará prestando deplorável desserviço ao avanço do debate econômico no País. E estará deslustrando o muito que o PSDB tem a se creditar, no processo de aprimoramento da gestão da política econômica que vem sendo observado no Brasil, desde a primeira metade dos anos 90.

Mas, se quiser fazer oposição séria à política econômica do governo, o PSDB terá também a sua disposição, à margem da política de estabilização, vasto leque de questões a merecer críticas severas. Basta ter em mente os descaminhos da reforma tributária, o desmonte das agências reguladoras, os delírios do BNDES, a inconsequência da política fundiária e o experimentalismo amador que vem marcando a ação do governo em muitas áreas. Do setor elétrico ao combate à fome. Há muito a ser explorado por uma oposição competente. Sem mistificações e ressentimentos.

■ Rogério L. Furquim Werneck é professor do Departamento de Economia da PUC-Rio

## OPINIÃO

# Captação externa cresce 69% em 2003

Entre os países emergentes que estão se beneficiando da queda das taxas de juros nos países ricos, o Brasil se destaca de maneira especial. Até agora, a captação de recursos externos pelo Brasil somou US\$ 25 bilhões, o que representa um aumento de 69% em relação aos US\$ 14,755 bilhões captados em 2002, no mesmo período.

Do ponto de vista dos investidores, os papéis brasileiros oferecem vários atrativos. O mais importante é a remuneração que aumentou devido à queda daquela oferecida pelos títulos dos países desenvolvidos. Paralelamente, o custo elevado dos empréstimos no Brasil (com a Selic apresentando taxa real de 9,5% ao ano) levou as em-

presas brasileiras a aumentar suas emissões de bônus, num momento em que, com a queda do risco Brasil, as operações externas tornaram-se menos custosas. É interessante essa conjunção: o tomador brasileiro paga menos do que se pagasse um empréstimo interno; o investidor estrangeiro ganha mais do que se comprasse títulos de seu país.

Uma operação típica foi a emissão, anteontem, de bônus da Petrobrás no valor de US\$ 750 milhões. A empresa estatal pretendia captar US\$ 500 milhões, mas, diante de uma demanda de US\$ 1,7 bilhão, aceitou emitir US\$ 250 milhões a mais. O prazo dos papéis emitidos é de 15 anos, sendo que

nenhuma emissão brasileira atingiu esse prazo, em 2003. O juro é de 8,5%, mentor do que o das emissões soberanas do Brasil.

A operação aproveitou a redução do risco Brasil e provavelmente seu objetivo foi permitir à Petrobrás dispor, no final do ano, de mais recursos para incrementar o superávit primário das empresas estatais, que está aquém do montante fixado na lei orçamentária.

O sucesso da emissão se deve a uma série de fatores, entre os quais o fato de a Petrobrás continuar apresentando lucros significativos, graças aos preços internacionais do petróleo e à sua boa administração. Além disso, suas reservas continuam aumentando. E

não é apenas a Petrobrás que se tem colocado bem na captação de recursos externos. A cada dia se anuncia uma nova emissão bem-sucedida de empresas privadas brasileiras.

Esse ambiente favorável do mercado financeiro internacional levou a acreditar que o governo realizaria uma nova emissão soberana. O diretor de Assuntos Internacionais do Banco Central, Alexandre Schwartsman, acaba de desfazer essa expectativa. Para ele, o BC captou os US\$ 3 bilhões que havia anunciado para 2003 e os US\$ 1,5 bilhão adicionais, que captou recentemente, devem ser contados como um adiantamento das captações de 2004.

ming@estado.com.br