



## HOJE É FÁCIL VENDER O BRASIL

O primeiro presidente da CVM, que se considera um caixeiro viajante do país, garante que hoje não é preciso muito esforço para vender o país lá fora: o mercado internacional, fascinado com nossas potencialidades, está comprando o país pelo catálogo

Por Carlos Costa  
Fotos Gustavo Scatena-Imagem Paulista

**N**as últimas quatro décadas o mercado de capitais foi um dos setores que mais se transformaram no Brasil. Se no final dos anos 50 as ações eram vendidas em operação porta a porta a investidores individuais, hoje a bolsa opera num sofisticado sistema online. O economista Roberto Teixeira da Costa viveu todas essas transformações – e as relatou no livro *Mercado de Capitais, Uma Trajetória de 50 Anos* (Imprensa Oficial, 2007), que teve apresentação de Olavo Setúbal e João Paulo dos Reis Velloso, com orelha escrita por Delfim Netto. Teixeira da Costa conta que sua primeira opção de graduação foi Engenharia, para seguir o exemplo do pai Nelson Teixeira da Costa, formado nos Estados Unidos. Prestou vestibular, foi reprovado em duas faculdades e viu que seu destino era mesmo a Economia. Formou-se na Faculdade Nacional de Ciências Econômicas, atual UFRJ, onde foi aluno de Roberto Campos e Octávio Bulhões. Dos mestres, lembra-se de que Roberto Campos era um professor que fascinava, pois tinha um poder de comunicação fascinante; já as aulas de Bulhões “eram muito difíceis. Ele não era um comunicador, mas tinha um conhecimento fantástico. O Brasil deve muito a eles na evolução do mercado de capitais: no governo

Castello Branco, lançaram as bases do que depois se tornou a lei 4728”.

Em 1958, Roberto Costa ingressou na Deltec S.A. Investimentos, Crédito e Financiamento, pioneira no Brasil, responsável pelo lançamento de ações de grandes empresas no mercado. Transferiu-se para São Paulo dois anos depois, para chefiar o departamento de pesquisas e análises. Dali foi para o Banco de Investimento do Brasil, que mais tarde se transformou no Unibanco, e foi vice-presidente de Investimentos até março de 1977. Com a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), em 1976, recebeu o convite de Mario Henrique Simonsen [*ministro do Governo Geisel*], voltando para o Rio para implantar a autarquia.

Na apresentação do *Mercado de Capitais, Uma Trajetória de 50 Anos*, Olavo Setúbal escreve: “Roberto Teixeira da Costa foi uma vocação empreendedora que, ao contribuir para a consolidação do mercado de capitais no âmbito de uma sociedade tão complexa e heterogênea como a nossa, abriu caminho para um sem-número de empreendedores e, por consequência, para o próprio desenvolvimento do país”. O economista recebeu *Getúlio* em seu escritório para comentar o atual momento do Brasil, sem deixar de refletir sobre o passado.

**Foi difícil marcar esta entrevista, o senhor vive viajando [risos].**

Roberto Teixeira da Costa Estou com 75 anos e já deveria estar aposentado, mas sou daquele tipo que jamais vai se aposentar. Vou ser aposentado [*risos*], como dizia o financista americano Warren Buffet: “Irei me aposentar três anos depois que morrer”. Minha vida profissional tem três vertentes: uma é o mercado de capitais; outra a governança corporativa, pois acumulei ao longo da vida várias experiências em conselho. Fui conselheiro antes que se falasse nisso, devo ter participado de mais de 20 conselhos de empresas. E a terceira vertente é a de relações internacionais. Nos anos 80 fui convidado para presidir o capítulo brasileiro do Conselho de Empresários da América Latina e isso me abriu uma janela enorme nas relações internacionais. E fui parar no Grupo de Conjuntura Internacional da USP, com o Luiz Felipe Lampreia. Criei, com Geraldo Forbes, José Luis Salles Freire e Roberto Rodrigues uma empresa de consultoria na área de relações internacionais [*a Prospectiva Consultoria*]. Estou indo daqui a pouco para Buenos Aires, participar de uma reunião da Sial-Mercosul, em que se discutirão questões desse bloco econômico, para saber o que está faltando, quais os próximos passos, como recriar o espírito original





desse organismo, que é reunir empresários para a troca de experiências.

#### Vamos direto ao tema dos investimentos estrangeiros no Brasil.

**Roberto Costa** É um tema fascinante e tenho escrito muito sobre ele. Esse é um fenômeno que passou por uma mudança interessante nos últimos dez anos. Quer dizer, nós antes buscávamos como atrair o capital estrangeiro para cá. Fui um verdadeiro caixeiro viajante porque sempre saía para vender o Brasil, mesmo em momentos difíceis. Lembra-se da história do gato e do tigre? Nós éramos o gato [risos], ninguém acreditava no Brasil. Era apenas descrédito: um país exótico, não tinha moeda, as instituições não funcionavam... Nos últimos anos não precisamos mais vender o Brasil. Ele está sendo comprado com sofreguidão. Estão tão fascinados e encantados pelo país que o compram por catálogo.

#### O que quer dizer comprar por catálogo?

**Roberto Costa** Significa que os investidores estrangeiros, por apresentarmos um leque de ótimas alternativas de investimento, redescobriram o Brasil e confiam: nem precisam vir checar a qualidade, compram pelo catálogo.

#### E por que isso aconteceu?

**Roberto Costa** O investidor estrangeiro quer pre-vi-si-bi-li-da-de. Previsibilidade é a pedra fundamental de qualquer investimento. Quando discutíamos a Constituição de 1988 tive contato com um investidor estrangeiro que disse algo interessante: “Não me importo se o Brasil vai se tornar um país socialista ou comunista. Quero é conhecer as regras do jogo. Dependen-

do da posição que o país adotar, assumirei um determinado comportamento”. Todos querem conhecer as regras do jogo, querem que sejam claras. O que afetava violentamente nosso país? As pessoas diziam: aqui é fácil prever o futuro, difícil é prever o passado. Como regra geral as coisas que estavam acertadas ou estabelecidas mudavam e isso é assustador para o investidor. A consistência dos últimos quinze anos na política macroeconômica foi fator fundamental para o Brasil. Há outra questão: não tínhamos moeda. Um país que não tem moeda não é sério e ninguém investe. O referencial de trazer o futuro para o presente é a moeda e se não existe moeda não há como fazer cálculo de investimentos. Uma conquista do Brasil com o Plano Real foi a consolidação da moeda. Sou de uma geração, e eu dizia brincando, “Cacilda [a esposa], escreva em minha lapide: ‘Livrei-me da correção monetária e da inflação’” [risos]. A correção monetária foi um carma na vida do brasileiro. Ter uma moeda é uma conquista! O país passou a ser sério e ter consistência. O controle da inflação é um dos grandes méritos de nosso presidente.

#### Por quê?

**Roberto Costa** Sem apologias ou críticas a Lula, ele como líder sindical e ex-operário sabe dar valor a isso melhor do que ninguém. A classe trabalhadora é a mais punida em tempos de inflação. Às vezes escuto: “O Lula é tão conservador”. Não é verdade, ele sabe que com moeda não se brinca. Tínhamos o salário mínimo mais ridículo da América Latina e hoje ele deve estar beirando 300 dólares.

## Hoje o Brasil está na moda: melhoramos e o Lula tem sido um grande caixeiro viajante do Brasil. É um grande promotor e adquiriu credibilidade

#### E com isso 30 milhões de brasileiros mudaram de patamar.

**Roberto Costa** O Brasil mudou de turma. Antes estávamos disputando a segunda divisão e agora estamos na primeira. Quais são os ônus de estar na primeira divisão? Temos que avaliar bem isso. Na segunda divisão ninguém presta muita atenção se o time jogou mal ou não. Na primeira divisão os jogadores têm de ser os melhores, não podem decepcionar a torcida, pois existe o risco de ser rebaixado. Hoje o Brasil está na moda. O fato é que melhoramos e o Lula tem sido um grande caixeiro viajante vendendo o país. É um grande promotor e adquiriu credibilidade. Embora alguns achem que essa credibilidade esteja sendo arranhada ultimamente por episódios como receber o presidente do Irã, beijos e abraços com o Fidel e Raúl Castro. Honduras que foi um tiro na água. Li no *Estadão* o artigo primoroso em que o Mario Vargas Llosa dizia sentir-se envergonhado como cidadão da América Latina: um presidente que se diz democrata, como o Lula, sorrir para o Raúl e Fidel Castro.

#### Não será que o Lula faz jogo de cena para certa plateia?

**Roberto Costa** Ele conhece essa plateia. Como seguiu o receituário da ortodoxia e aprimorou o que Fernando Henrique Cardoso havia feito, ficou meio sem espaço nessa área e por isso assumiu essa postura de agradar a plateia nas relações externas.

#### Mas vamos voltar ao foco.

**Roberto Costa** Nós melhoramos, mas nossos vizinhos pioraram muito. O exemplo é de uma pessoa que está com sua mansão em um quarteirão e de

## Há três anos o aumento da participação de empresas brasileiras no exterior foi maior do que a de grupos estrangeiros no Brasil. Esse é um fenômeno a ser estudado

repente quando olha para o lado e tem um cara fabricando uma bomba e o outro com a casa inundada. Nós estamos em uma posição diferenciada porque temos constância. O único país que se distingue em nossa região é o Chile e infelizmente aconteceu agora toda aquela catástrofe. Foi assustador ver as imagens com as pessoas saqueando supermercados. No Haiti não houve esse tipo de comportamento. Como é que podemos explicar socialmente e antropológicamente que um povo tão civilizado como o chileno fosse capaz de tais atos? Me arrisco a dizer que esse povo estava amargurado e quando surgiu uma oportunidade de extravasar se transformou em um grupo de saqueadores.

#### Quais as perspectivas para o Brasil neste 2010?

**Roberto Costa** Podemos estimar que o Brasil tenha 50 bilhões de dólares em investimentos diretos, graças ao FDI- Foreign Direct Investment. Mesmo em momentos críticos fomos beneficiários e por três razões: pela credibilidade, oportunidade e porque existem grupos que já estão no Brasil há tempo e se acostumaram aqui e continuam apostando no país. Isso explica a promessa de investimentos. Mas é preciso lembrar que esses 50 bilhões em sua maioria são destinados a fusões, compras de empresas, ampliações e investimentos de portfólio. Não está acontecendo um investimento direto em grandes projetos de infraestrutura, que são basicamente financiados pelo Estado ou por parcerias com entidades internacionais como o Banco Internacional para a Reconstrução e o Desenvolvimento (BIRD). Nós não conseguimos até agora criar



mecanismos incentivadores para esse tipo de necessidade.

#### Por quê?

**Roberto Costa** A expectativa de retorno é baixa, há forte dependência do Estado, e sobretudo desconfiança das normas e agências reguladoras. Vamos recapitular: a ideia do FHC ao criar as agências reguladoras qual era? Era existir uma política nos ministérios das Comunicações, Minas e Energias que, independentemente de mudanças de governo, tivesse consistência. Falta aprimorar esse marco regulatório. Há muito trabalho a fazer.

#### Es temos deficiência com relação ao marco regulatório.

**Roberto Costa** Sim e foi uma das razões que eu explicava. Sou um homem da velha guarda [diz isso, tirando de uma pasta recortes do jornal do dia]. Eu recorto muito jornal. O assunto da participação de brasileiros no exterior me fascina. É uma coisa que mudou muito nos últimos anos: a participação de grupos brasileiros no exterior. Tem um dado interessante: há três anos o aumento da participação de empresas brasileiras no exterior foi maior do que a de grupos estrangeiros no Brasil. Esse fenômeno ainda não tem sido muito estudado.

#### Por que isso ocorre?

**Roberto Costa** Grandes empresas como a Vale do Rio Doce, Gerdau, Votorantim estão entrando forte em outros países. A primeira explicação é que com o fenômeno da globalização deixaram de existir apenas mercados locais. Os mercados se tornaram mundiais e, como consequência, surgiram

os mercados de escala. Hoje é preciso ter escala de produção para se tornar competitivo. Se não consegue fazer escala no Brasil é preciso comprar empresas no exterior para diminuir o custo e ter produção em escala mundial.

#### No caso de empresas, como as siderúrgicas, há a necessidade de comprar, por exemplo, uma planta americana para poder jogar como player local...

**Roberto Costa** Isso é um subproduto. Para algumas empresas estar presente nos mercados locais é atender mais de perto esse mercado e aprender a melhorar a sua competitividade pelos métodos que prevaleçam nesses lugares. Outra razão importante certamente foi a questão cambial. O fato de ter a moeda brasileira supervalorizada nos últimos anos foi um grande incentivo para investir no exterior. Com o real valorizado, a coisa mais barata que existia era comprar dólares para investir no exterior. O governo, no início um pouco reticente, passou a apoiar essa iniciativa. [Lê a manchete da Folha de S.Paulo do dia, 8/3/2010] “Filiais brasileiras salvam balanços de multinacionais”. Lê outra: “O mundo é o limite, com o pós-crise, as múltiplas brasileiras devem investir 20 bilhões no exterior este ano. Perto de recorde”. E o BNDES bate recorde de desembolso na América Latina. Na reunião de que participei em Buenos Aires, fiz questão de convidar o BNDES. Ele até montou uma estrutura em Montevidéu, para marcar presença. Quer dizer, o BNDES passou também a ser um catalisador, com um poder de fogo que nenhum banco da América Latina tem e se tornou mais importante que o BID.

#### O BNDES trabalha com a poupança interna?

**Roberto Costa** Basicamente com o nosso dinheiro. Faz colocação de títulos no exterior etc. Isso tudo é apenas para dar uma dimensão, pois é um tema importante. Grupos tradicionais como Votorantim ou Camargo Correia nunca tinham investido no exterior. Outro dia esses dois grupos disputaram a compra de uma fábrica de cimento em Portugal, a Cimpor, uma das dez maiores do mundo, com operações em treze países de quatro continentes (Europa, Ásia, América do Sul e África), especialmente forte em mercados emergentes, como Egito, China, África do Sul e Índia. A operação foi também uma tentativa de barrar a expansão da CSN no negócio de cimento.

#### Mas afinal, há dinheiro lá fora ou vivemos um momento de crédito difícil?

**Roberto Costa** Há dinheiro, sim, e circulam histórias como a de uma missão que foi ao Japão e voltou com a cesta cheia. Mas aí é investimento de portfólio, fundos de investimento para aplicação em bolsa ou para aplicar em empresas locais que estão com planos de expansão. Capital maciço, bilhões de dólares de órgãos internacionais, como houve em outros tempos, não existe. O que existe é um grande ponto de interrogação para o segundo semestre. Admitindo que haja uma correção de rota nos problemas da Grécia, e que os EUA em algum momento terão de aumentar as taxas de juros para mobilizar recursos e cobrir o déficit orçamentário, qual será o impacto do fluxo de capital para o Brasil? So far so good... Mas olhemos de frente. Há quem diga: “Não há motivos para preocupação. Estamos em uma situação diferenciada porque o Brasil é respeitado”. Não nos esqueçamos de que estamos em um ano de eleição. Embora eu ache que no final da linha não haverá nenhum sinal vermelho, no meio do caminho muita coisa inapropriada será dita. O cenário eleitoral não está definido, ainda nem temos um candidato da oposição [risos].

#### Parece que é o José Serra.

**Roberto Costa** No final, sendo eleito o Serra ou a Dilma, não vejo espaços para o Brasil alterar o seu rumo em termos de política macroeconômica, porque os resultados já alcançados são tão expressivos que não faria sentido al-

## O momento é favorável, do investidor que olha o Brasil como a bola da vez e que tem de estar presente aqui. Porém as opiniões mudam, e às vezes rapidamente

gum mudar. E, novamente, o que falei antes, sobre a questão da importância de ter moeda estável. Estável, digo, com os padrões de 4% ou 4,5% de inflação ao ano. É uma inflação perfeitamente absorvida, dá para administrar.

#### Que problemas poderiam complicar este momento virtuoso da economia?

**Roberto Costa** Estamos voltando ao tema da previsibilidade. Mas não é um quadro fácil de avaliar. O que a experiência diz é o seguinte: quando o mercado é comprador, ele é pouco sensível às notícias que não sejam exatamente as melhores. A menos que haja um desastre. “Isso tudo é tolerável. Lula viajando para o Irã, para Honduras. Ah, o Estado está aumentando sua participação e está criando muitas empresas estatais”... Tudo isso está dentro de um contexto administrável, porque o mercado é do comprador. É do sujeito que está olhando o Brasil como a bola da vez e que tem de estar presente aqui. Porém as opiniões mudam, e às vezes rapidamente. E nem sempre é possível identificar quais foram os gatilhos que detonaram a mudança de percepção. E as mesmas coisas que eram vistas com a lente da generosidade, quando o mercado muda a percepção os humores dos investidores se alteram e essas mesmas coisas passam a serem vistas em outro contexto. E a situação pode se alterar. O que irá acontecer é que existirá um momento em que todas as expansões monetárias feitas de 2007 até hoje, em todo o mundo, para contra-restar os efeitos da crise – quando se injetou dinheiro na economia em doses cavalares –, em algum momento esse dinheiro vai ter de retornar.

#### Como esse investimento irá retornar?

**Roberto Costa** Se não houver inflação não teremos problema porque realmente se consegue administrar. No entanto se começar a inflação, os governos terão que tomar medidas mais rígidas para contrarrestar essa expansão monetária. A consequência da inflação significa aumento de taxas de juros. E aumento de taxa de juros afeta não só o crescimento mundial, essa recuperação que vem acontecendo nas grandes economias, em algumas mais e outras menos. Mas afeta também o fluxo de capital. Por que as pessoas estão investindo no Brasil hoje? Porque as taxas de juros nos EUA estão baixas. Claro que nada disso irá acontecer da noite para o dia. O que precisamos é estar atentos para esse cenário.

#### Mas o país vive uma fase única com a descoberta do pré-sal, os investimentos para a Copa de 2014 e os Jogos Olímpicos de 2016, a construção do trem-bala. A revista *The Economist* deu capa com o Cristo Redentor, afirmando que o país arrancava.

**Roberto Costa** Existe outra versão para essa imagem: o Cristo ficou tão assustado com a situação do Rio de Janeiro que decolou [risos]. Sem dúvida haverá muito investimento. Eu, como carioca, estou animado com a expectativa de que alguns dos gargalos crônicos que o país enfrenta venham a ser mitigados. Mas também acho que existem muitos investimentos com objetivos apenas oportunistas. A Grécia fez investimentos brutais para as Olimpíadas e veja no que deu. Os jogos olímpicos podem apresentar oportunidades de investimentos e avanço, mas se não forem bem administrados podem se transformar em um belo problema. Virão investimentos? Todo mundo acha que sim, mas o que vejo são investimentos oportunistas. Dinheiro que vem com muita sede ao pote. E depois, com a mesma facilidade como chegou, se vai, como aconteceu no passado. Antes de 2007, o Brasil era um grande receptor de investimento em bolsa de valores. Veio a crise e os primeiros a saírem do mercado foram os capitais estrangeiros. É fácil entender: não que estivessem assustados com o Brasil muito mais do

que estavam com outros países. Mas quando o investidor precisa ter liquidez ele vende, não que ele gostaria de vender. Como o nosso mercado era maior que os outros, ele vendeu aqui porque lá fora não tinha condições de vender. Resultado: o bom comportamento é punido e não beneficiado. Depois, em 2009, eles voltaram. Tivemos lançamentos do Santander, da Visanet, que foram recordes. Agora dizem que a Petrobras irá fazer uma emissão de capital que será a maior da história dos mercados: 60 bilhões de dólares. Com a Petrobras tudo é bi [risos].

#### Que conselho daria para a equipe econômica dos candidatos à Presidência?

**Roberto Costa** Fiz um trabalho para a Fiesp, uma análise sistemática de como o país mudou nos últimos anos e o que temos de fazer com relação ao futuro para preservar o que conquistamos, criando condições para outro salto. Temos muitas reformas inacabadas. Não sei se o Lula não quis ou não pode, mas não aconteceram as reformas que precisavam ser feitas. A reforma da previdência ficou inacabada. Nosso sistema político está completamente defasado, com pluralidade de partidos políticos sem espinha dorsal. O sistema tributário brasileiro é de tal complexidade que se transforma num grande incentivo à

sonhegação. Precisamos de um sistema tributário melhor. Reforma política, previdenciária, tributária são três coisas que já deveríamos ter feito. Isso daria um alívio para o Brasil muito melhor do que ele tem hoje.

#### O senhor sai agora para o aeroporto, a caminho de uma reunião no âmbito do Mercosul: o bloco está na UTI?

**Roberto Costa** O Mercosul, malgrado todos os problemas que tem, foi um avanço em nossa relação bilateral. Só lembrando dois aspectos da história. Sabe qual foi o terceiro presidente brasileiro a visitar a Argentina? [pausa] Foi o Costa e Silva [risos]. Antes dele apenas dois presidentes tinham ido lá: Campos Sales e Getúlio Vargas, o que dá a média de um a cada trinta anos, basta fazer as contas. Outra coisa que lembro é que na Segunda Guerra Mundial o Brasil quis se armar porque tinha medo de uma invasão da Argentina. E o Osvaldo Aranha não conseguiu com o Congresso americano a aprovação de venda de armas ao Brasil – elas foram fornecidas por Hitler, e o Brasil passou a ter representação em Berlim por causa disso. Estou citando esses casos para mostrar que historicamente a relação entre Brasil e Argentina foi: nos amamos mas nunca “ficamos”. O Mercosul foi um avanço porque criou bases.

Tanto Sarney quanto Alfonsín estavam preocupados com uma recaída contra a democracia. Do ponto de vista comercial temos na Argentina um parceiro importante, embora com uma zona de livre comércio e união aduaneira muito imperfeitas, além de que fomos fazendo concessões e mais concessões.

#### Como o acordo de Ouro Preto, na gestão do Ciro Gomes à frente do Ministério da Fazenda, no final do governo Itamar Franco.

**Roberto Costa** Pela parte do Brasil, tendo chegado ao estágio de hoje, resolveu abrir uma vertente externa maior, com a tentativa de conseguir uma presença mais forte no exterior – e descuidamos o Mercosul. O Paraguai e o Uruguai com muita razão reclamam que o Brasil e a Argentina nunca dedicaram a atenção que deveriam. Temos de investir nisso. Acho que o Lula tem essa consciência, mas não consegue transformar em realidade o que imagina. Em resumo: primeiro, na área comercial, sempre vamos ter os chamados litígios. Como administrá-los? Com mais diplomacia empresarial. O caso de calçados é um bom exemplo, várias empresas brasileiras estão montando fábricas na Argentina, criando parceria. É preciso entender o problema do vizinho. 

