

ENTREVISTA

Reservas já começam a se recompor, diz Lopes

Para diretor do BC, elevar o juro era a única saída para tentar debelar o incêndio que vinha da Ásia; na sua avaliação, promover uma desvalorização cambial seria como jogar o Plano Real no lixo

SUELY CALDAS

RIO — Foi uma semana tensa para o diretor de Política Monetária do Banco Central, Francisco Lopes. A quarta-feira foi o dia mais angustiante: constatou que a única saída para tentar debelar o incêndio que vinha da Ásia era erguer com força a taxa de juros.

A outra alternativa — desvalorizar o câmbio — nem chegou a ser cogitada pelos integrantes da equipe econômica. "Seria suicídio, abandonar, jogar no lixo o Plano Real", afirmou Chico Lopes na sexta-feira à tarde. "Ainda por cima, com um custo social incalculável, infinitamente mais alto." De olho na tela do computador, por seguidas vezes ele interrompeu esta entrevista ao **Estado** para comemorar a alta na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa). "Estou feliz, convicto de que fizemos a coisa certa", confessava, com euforia.

Para os que ainda duvidam da sinceridade da equipe econômica quando rejeita a opção pela desvalorização cambial, Lopes não tem papas na língua. "Uma coisa é certa: sempre vamos mexer na política monetária para defender o Real", afirma, seguro. E acrescenta: "O efeito dos juros sobre a dívida pública preocupa menos e a política monetária não pode ficar subordinada à questão fiscal."

Portanto, a dosagem (dobrar as taxas de juros) pode até ter sido excessiva e, por isso, acabar agravando o desequilíbrio fiscal. Mas quando se decide sobre juros, diz ele, não cabe hesitação e vale a ousadia. "Do contrário, haverá necessidade de mexer uma segunda vez, revelando insegurança, vacilação, quando nosso movimento precisa ser muito firme."

Principal responsável no governo pela política monetária e a trajetória dos juros, Lopes reconhece que cobrar taxas de mais de 40% ao ano com uma inflação de apenas 6% causa a retração da atividade econômica, mas a onda especulativa precisava ser afastada e o real, preservado, argumenta.

Em compensação, os aplicadores de cadernetas de poupança, que recebiam baixa remuneração, irão à forra a partir de agora: o rendimento da poupança, calcula Lopes, deve ultrapassar a faixa de 20% acima da inflação.

Não haverá mais surpresas, nem as "novas emoções" prometidas pelo presidente do BC, Gustavo Franco, na véspera da alta dos juros. O governo, diz Lopes, fez sua parte — e espera ter afastado de vez a onda

especulativa.

Porém, acompanhando a linha de discurso iniciada pelo presidente Fernando Henrique Cardoso, ele ressalta o papel do Congresso. "A demora nas reformas torna o País vulnerável, abala nossa imagem de seriedade e faz com que ouçamos referências ao Brasil como bola da vez." E completa: "Não seremos a bola da vez, mas é preciso que o Congresso faça sua parte."

Chico Lopes preferiu não revelar quantos bilhões de dólares (dinheiro das reservas cambiais do País) foram gastos esta semana com os leilões e por causa da saída de capitais. Mas assegurou que, em 15 dias, o BC vai divulgar a posição das reservas. "E será o pior resultado, porque será divulgada justamente a posição da quarta-feira, quando a perda foi maior." A seguir, os principais trechos da entrevista do diretor do Banco Central.

Estado — Como o sr. avalia a reação do mercado ao aumento das taxas de juros?

Francisco Lopes — A reação foi fantástica, mais positiva do que eu imaginava. Hoje [sexta-feira, às 16h30],

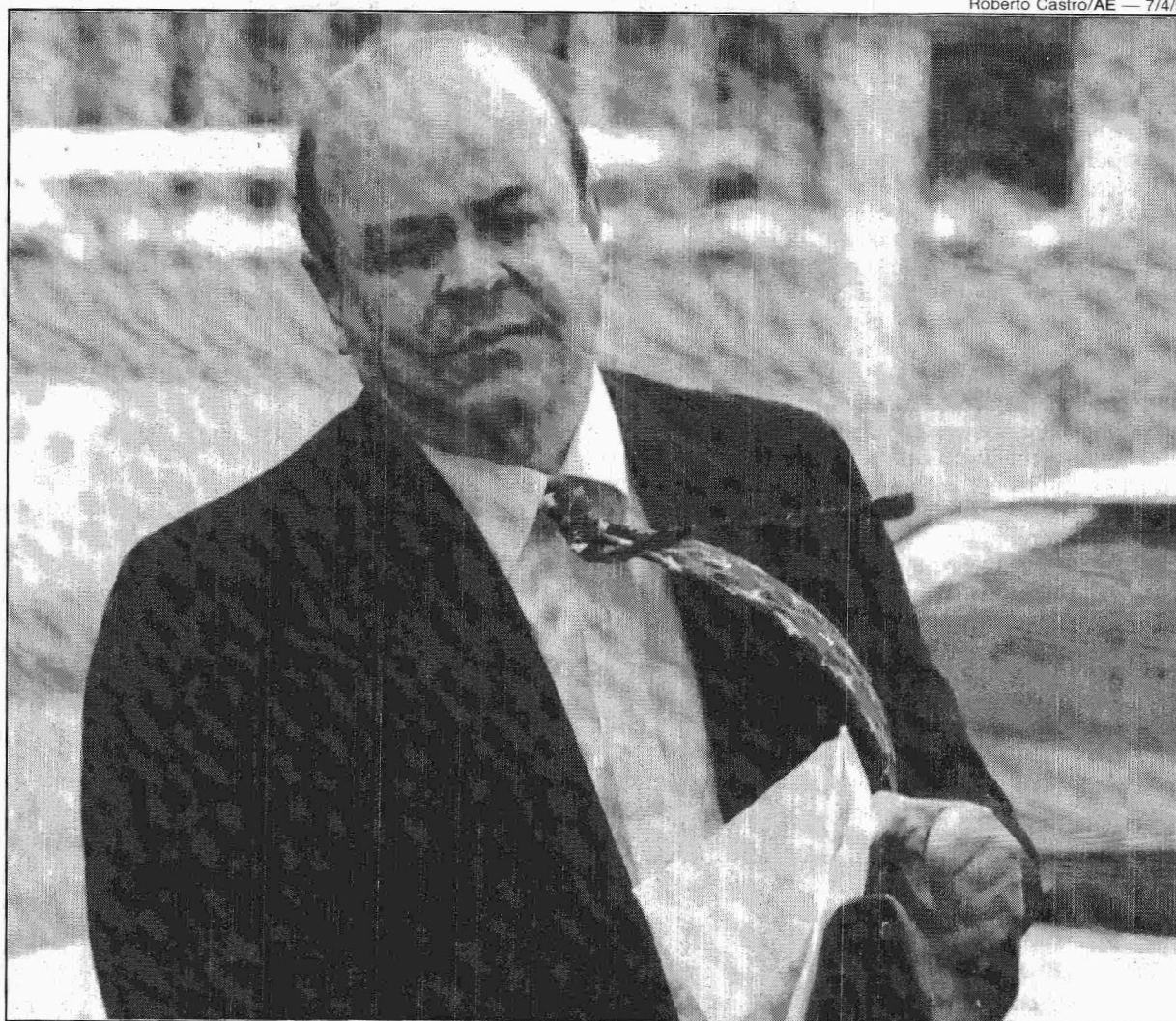
voltamos a comprar reservas. É o desfecho, o que faltava, porque o dinheiro ficou travado na Bolsa Mercantil e de Futuros (BM&F). Os bancos compravam dólar à vista, ficavam em posição comprada e vendiam no mercado futuro, apostando que o câmbio subiria. A BM&F decidiu se

autoprotger e reduziu o limite de variação do dia para 0,5%. Esse ajuste da margem foi até bom — assim, os perdedores têm tempo para se recompor. Mas a arbitragem ficou travada. Agora, as reservas começaram a retornar. Outro sinal muito positivo foi os índices das bolsas voltarem a subir. Normalmente, quando os juros aumentam, a bolsa cai. Desta vez, aconteceu o contrário. É a volta da confiança dos mercados no Brasil.

Estado — No balanço de perdas e ganhos de reservas desta semana, qual o resultado final?

Lopes — Isso eu não vou dizer. Em 15 dias, vamos divulgar a posição das reservas. E será o pior resultado possível, porque será a posição da quarta-feira, justamente quando a perda foi maior. No fim da história, a perda de reservas foi relevante, mas nada que preocupe. Vamos recuperar o que perdemos.

Estado — Alguns analistas avaliam que a perda de reservas foi maior porque a equipe econômica demorou a agir. O



Francisco Lopes, diretor do Banco Central: "estou feliz, convicto de que fizemos a coisa certa"

que o sr. acha disso?

Lopes — Temos um roteiro de ações, um conjunto de trincheiras. A primeira trincheira é a venda de papéis cambiais. A segunda, a venda de dólar à vista. E a terceira, uma mexida na taxa de juros. Não é fácil avaliar o tamanho da crise e definir a dosagem das medidas. Em política econômica, é preferível não agir rápido demais para não correr o risco de errar.

Estado — Esta semana foi muito angustiante? O sr. dormiu mal?

Lopes — Confesso que quinta-feira [quando o BC decidiu dobrar os juros] fui dormir preocupado. Ficava me revirando na cama, levantava, bebia um copo de água, voltava. As avaliações do mercado para o dia seguinte eram as mais pessimistas. Dizia-se que o crédito ao consumidor ia parar, que o comércio não conseguiria mais vender veículos, eletrodomésticos. Mas a preocupação foi totalmente desfeita. O mercado reagiu melhor do que eu imaginava. O incêndio foi debelado. A sexta-feira foi um belo dia.

Estado — E o início da semana?

Lopes — Tenso. Na terça-feira, com a queda nas bolsas, entregamos reservas e avaliamos que a situação se acalmaria. Mas sempre fica a dúvida. A intenção era recomprar os dólares na quarta-feira. Não recomparamos e veio a convicção de que a saída seria aumentar os juros. Na noite de quarta para quinta-feira também dormi muito mal, preocupado, angustiado. Na quinta-feira, reunimos o Comitê de

Política Monetária (Copom), discutimos. Foi então que constatei que a convicção não era apenas minha. Finalmente, decidimos elevar os juros. Tentei me acalmar, mas a sensação de ansiedade permanecia. Como seria a sexta-feira? Ouvia de analistas avaliações negativas do tipo: a bolsa vai cair, Hong Kong vai desabar, vocês detonaram uma onda de choque. Fui dormir com essa praça.

Estado — Em algum momento foi cogitada outra alternativa?

Lopes — A outra alternativa seria desvalorizar o câmbio, como fez a Tailândia. Seria suicídio, abandonar, jogar no lixo o Plano Real. Com um custo social infinitamente maior.

Estado — E agora?

Lopes — Agora estou aliviado, feliz. Tenho a convicção de que fiz a coisa certa e a situação não demora a normalizar-se.

Estado — E como a equipe chegou ao número de 3,05% para a Taxa Básica do BC (TBC)? Que critérios usou?

Lopes — Trabalhamos com três alternativas. Mas esse é um cálculo técnico que leva em conta o critério de estabelecer uma taxa suficientemente alta para tornar desinteressante a arbitragem das reservas. Explico: o mercado ficou pessimista, as pessoas passaram a apostar contra o real e o dólar subiu no mercado futuro. Além disso, a cotação dos papéis brasileiros no exterior caiu muito. A partir de certo momento, esse conjunto de fatores contaminou o

mercado à vista e passou a valer a pena tomar dinheiro emprestado, comprar dólar à vista e vender no futuro. Ou comprar títulos da dívida externa. A calibragem da definição da taxa de juros é fazer com que essa operação fique desinteressante. O objetivo da calibragem é defender a moeda. Se, para isso, é preciso mexer nos juros, é melhor não ser tímido. Do contrário, vai ser preciso mexer uma segunda vez e isso revela insegurança de objetivos. Não queremos excessos, mas nosso movimento precisa ser muito firme.

Estado — Na quarta-feira, o presidente do Banco Central, Gustavo Franco, disse ao mercado que aguardasse "novas emoções" e, no dia seguinte, os juros dobraram. Ainda há novas emoções a caminho?

Lopes — Não basta? Não temos controle sobre as emoções no exterior. No mercado internacional percebe-se a diferença entre os países que se defendem e os que não. Nós nos defendemos e não há nenhum fator racional que dê margem à manutenção dessa turbulência toda. Especificamente, a crise das bolsas asiáticas está ligada a preços exagerados de ativos, principalmente imóveis. A Bolsa de Nova York pode também ter esse componente. No Brasil, não. Por isso, é mais difícil a crise prolongar-se por aqui.

Estado — A equipe econômica recusa-se a aceitar a idéia de que houve um ataque contra o real. Se não foi isso, o que aconteceu então?

Lopes — Tivemos um ataque incipiente. Movimentos especulativos crescem e contêm os

depende muito da reação firme das autoridades. Se ela for certa, interrompe a onda especulativa. Se for errada, amplifica a crise. Uma coisa, porém, é certa: sempre vamos mexer na política monetária para defender o real.

Estado — E o que cabe ainda fazer para defender o real?

Lopes — A defesa agora tem de vir do Congresso, com a rápida aprovação das reformas. Turbulências acabam exigindo respostas na área monetária. Mas por que não há ataque no Canadá? Simplesmente porque é um país sério e é percebido assim pelo mercado. A demora das reformas, as discussões infindáveis nos torna vulneráveis, abala essa imagem de seriedade e faz com que ouçamos referências ao Brasil como "a bola da vez". Não seremos a bola da vez. Mas hoje o custo fica todo com a política monetária. É preciso o Congresso fazer sua parte.

Estado — O Congresso está mais preocupado em cobrar explicações do Banco Central. O senador Pedro Simon (PMDB-RS) já propôs a convocação de Gustavo Franco...

Lopes — E isso é ótimo. Se nos convocarem, explicaremos nossa ação com todo prazer e diremos por que as reformas são tão importantes para o Brasil reforçar a imagem de confiança no exterior.

Estado — É possível prever por quanto tempo os juros ficarão altos?

Lopes — Depende fundamentalmente da situação externa e da retomada das reformas.

QUEDA DE JUROS DEPENDE DA SITUAÇÃO EXTERNA

Estado — Em que grau os aplicadores de caderneta de poupança vão usufruir dessa alta de juros?

Lopes — A taxa de juros real das cadernetas será uma maravilha. Haverá um ganho fenomenal. Algo como 20% ao ano acima da inflação.

Estado — Em compensação, a atividade econômica vai retrair-se. O sr., que sempre trabalhou com cenários, teria estimativas para o Produto Interno Bruto (PIB) de 1997 e 1998?

Lopes — Deixei de trabalhar com cenários. É difícil essa avaliação. No primeiro momento, a análise sobre os efeitos dos juros é contaminada pelos perdedores, que só têm interesse em criticar.

Estado — Mas, com certeza, o Banco Central mediu o impacto desse nível de juros sobre o crescimento da dívida pública.

Lopes — Depende muito da trajetória das taxas de juros daqui para a frente. Nesse momento, o efeito sobre a dívida pública é secundário, preocupa menos o governo. De qualquer forma, a política monetária não pode ficar subordinada ao desequilíbrio fiscal. E esse efeito será temporário.

PERDA DE RESERVAS FOI RELEVANTE, MAS NÃO PREOCUPA