

Economia - Brasil

ENTREVISTA

Meta é ganhar maior flexibilidade cambial

Continuação da página 1**Estado - Há também um efeito imediato. Ou o presidente da República foi apressado em afirmar que os juros vão cair?**

Lopes - O efeito imediato, que pode ser mais rápido, é o seguinte: na medida em que o aprimoramento do regime cambial desarma a especulação sobre quebra de regime pós-eleição - e a especulação sobre uma futura máxí estava forte - colocamos as cartas na mesa e anunciamos ao mercado a direção que queremos dar ao câmbio.

Estado - Embora não haja compromisso a priori.

Lopes - Nossa política cambial é feita por reputação, mas temos construído a reputação de não fazer surpresas e vamos mantê-la. Como o diretor Demóstenes enfatizou, até onde a vista alcança o regime é esse, a direção é de tornar o câmbio mais flexível lentamente. A medida que conseguimos passar essa perspectiva de confiança, melhora muito a reputação do País, permite que paguemos menores prêmios de risco para o investidor externo e, com isso, poderemos baixar os juros. É preciso notar o seguinte: quando se olha a taxa de juros do Brasil, do ponto de vista do investidor estrangeiro, há uma parcela enorme que é risco, risco país, risco de não receber, de desvalorização.

Estado - A soma dos riscos já produz um adicional na taxa de 10%? É isso?

Lopes - É preciso fazer a conta, uns 8% talvez, mas é considerável. E a redução desse risco é que vai permitir baixar os juros. É claro que esse é um dos aspectos. Há outros, as reformas, o avanço na área fiscal, a construção da credibilida-

de do País, tudo isso vai permitir eliminar esse dilema que todos os consultores mencionam: a taxa no Brasil tem um piso e se ficar abaixo dele detona uma saída de capitais que acaba forçando novo aumento de juros. Essa armadilha está presente e os diversos consultores estimam pisos diferentes, mas todos são elevados.

Estado - Os economistas José Márcio Camargo e Edward Amadeo, que lançaram esse debate para a opinião pública, estimaram esse piso em 22%...

Lopes - Existem diferentes estimativas e é evidente que ninguém sabe. Como costuma ocorrer em coisas importantes em economia, ninguém sabe com certeza. Nós não sabemos e nenhum consultor sabe. Mas existe uma percepção, por aí de que deve existir algum nível que estamos próximos. Isso é algo que será levado em conta nas decisões do Copom, na reunião da próxima quarta-feira.

**E SPECULAÇÃO
SOBRE MAXI
APÓS AS
ELEIÇÕES
ESTAVA MUITO
FORTE, DIZ
LOPES**

vel reduzir a taxa em 1%, já na quarta-feira. Outros, mais otimistas, avaliam que dá até 3%.

Lopes - Não. Isso tem de ficar muito claro. Há duas questões distintas que não devem ser confundidas. Uma é o alargamento da banda, essa maior flexibilidade gradual do câmbio. Outra é a do movimento do juros. Não há nenhuma ligação simples, nesse sentido que falei, entre esses dois fenômenos.

Estado - Mas o sr. mesmo mencionou que, ao reduzir o risco Brasil, o alargamento da banda tem efeito sobre os juros...

Lopes - Certo. Isso poderá eventualmente permitir uma redução

dos juros. Mas não sabemos quanto. O presidente da República nos deu uma indicação perfeita de como o BC deve proceder. Temos de atuar nos juros responsavelmente.

Estado - O que significa ser responsável nesse momento?

Lopes - Depende da situação. Por exemplo, no fim do ano passado e início deste ano, como percebemos que o nível de atividade da economia havia cedido, que as contas externas iam melhorar, que a confiança da comunidade internacional em relação ao Brasil mudara, que o quadro ruim começava a reverter-se, responsavelmente decidimos baixar a taxa de forma muito rápida. E não vamos esquecer que, em dezembro, 100% dos analistas achavam que o Brasil ia explodir, que os capitais externos demorariam a voltar e as consequências seriam graves para toda a América Latina. Agora que estamos próximos desse piso, ser responsável é ir devagar. Necessariamente o movimento terá de ser mais lento.

Estado - O sr., que trabalha com cenários macroeconômicos, sabe que o efeito desses juros para o País é muito perverso. Países com inflação baixa trabalham com taxas de 6%, 7% ao ano. Por quanto tempo a economia brasileira suporta juros tão altos?

Lopes - É preciso tomar cuidado com esse tipo de análise. Ser mais preciso. Há muito tempo, desde antes do Plano Real, o Brasil tem juros elevados. Mas é restrito ao overnight, encarece a dívida pública. Não quer dizer que a taxa relevante para a atividade econômica seja tão elevada assim. Para as pessoas que compram bens de consumo a prazo, a taxa é elevadíssima, porque pagam um spread de risco enorme. Certamente é das maiores do mundo. Mas o indivíduo que faz um investimento, constrói uma fábrica, não paga esses juros. Está tomando empréstimo no Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) e paga TJLP e mais alguma coisa, uns 11%. Ou ele está toman-

do empréstimo no exterior, onde o custo de captação é muito menor. Ninguém faz investimento pagando taxa Selic.

Estado - Mas é alta para capital de giro..

Lopes - Giro paga, mas também rende. Algumas empresas ganham dinheiro aplicando excedentes de caixa. É relativo. Diria que esse é um estudo que ainda não foi feito no País. As grandes empresas que fazem investimento não pagam juros altos. Se é agricultor também paga taxa mais baixa e fixa. No sistema financeiro de habitação paga TR mais alguma coisa.

Estado - À medida que se agrava o déficit público, ela produz desdobramentos na economia.

Lopes - É verdade. É a taxa paga pelo BC. Infelizmente não emitimos dívida pública em TJLP. Sobre a questão, de quanto tempo é possível a economia suportar essa taxa, não vejo problemas. Estamos com a economia bastante sólida.

Estado - Mesmo com o desemprego crescendo?

Lopes - Porque houve retração da atividade econômica, mas em parte por razões estruturais. O índice de desemprego no Brasil é calculada só nas capitais. Portanto, é essencialmente urbano e há um processo estrutural importante de redução de atividade em centros urbanos, em particular São Paulo, porque as empresas estão saindo desses centros. O índice de desemprego tem a ver com a atividade, mas também com esse efeito estrutural. Prova disso é que o Plano Collor, que confiscou a poupança, fez o PIB industrial cair uma enormidade, 15% em dois anos e 30% nos primeiros meses do plano, e o índice de desemprego praticamente não se alterou, justamente porque o desemprego parece ter pouco a ver com o nível de atividade. Há,

em parte, o efeito da transformação industrial, resultado da globalização, da produtividade..

Estado - Só que os juros altos

têm feito o déficit público correr mais rápido do que a privatização é capaz de trazer dinheiro para abater a dívida. Isso cria um movimento permanente de expansão da dívida. É preocupante. Usa-se todo o dinheiro de ativos públicos para abater uma dívida que só cresce, não se reduz nunca. Esse é o grande dilema do Plano Real neste momento?

Lopes - Mas é preciso observar que, como porcentual do PIB, a dívida líquida (subtraindo as reservas internacionais) ainda é relativamente pequena para padrões internacionais. Está em 36% do PIB.

Estado - Era 30% há poucos meses.

Lopes - Já foi mais de 40% em 1990. Hoje, está abaixo disso, em parte como consequência da privatização. É um nível de dívida pequeno para padrões internacionais. No Japão, é 100% do PIB. E a equação fiscal para todos os países é igual. O que ocorre agora é uma piora nos resultados fiscais. É oportuno lembrar que em meados de agosto estávamos com um déficit fiscal muito confortável. Menos de 4,5% do PIB, o nominal.

Estado - Cresceu tão rápido que em fevereiro chegou a 6,5%.

Lopes - Claro. Mas antes da crise dos juros estávamos com 4,5% de déficit fiscal e juros de 21%, acumulados em 12 meses. Boa parte desse salto de 4,5% para 6,5% resultou do choque de juros que fizemos em outubro, mas já baixamos praticamente para o nível de antes da crise. Veja bem, esse número divulgado todo mês é o acumulado de 12 meses. Essa é uma medida que se move sempre.

Estado - Significa que nos pró-**ximos seis meses piora?**

Lopes - Pode piorar ainda alguns meses, pois o impacto dos juros não foi todo contabilizado. É possível que os 6,5% do PIB não sejam o pico deste ano. Não descartamos a hipótese de uma certa piora em uns três meses, mas vai melhorar no fim do ano, e em 1999 o déficit já cai automaticamente.

Estado - Em quanto será possível fechar o ano?

Lopes - Nas simulações que fizemos o déficit nominal está indo bem dentro da trajetória. Pode piorar um pouquinho, três meses, mas depois tende a voltar ao nível de 6%, algo parecido com 1997. É provável.

Estado - Se tudo der certo, os EUA não elevarem os juros e a crise na Ásia não se agravar.

Lopes - Se não tivermos de aumentar os juros de novo. O aumento dos juros que fizemos em outubro é um pouco a história da bomba atômica. Para tornar a bomba atômica uma arma respeitada, os EUA a soltaram em Hiroshima. Na verdade foram

duas, outra em Nagasaki. Mataram um monte de gente. Naquela época houve muita discussão. Os cientistas queriam que a bomba fosse lançada no mar para não matar ninguém e o Truman (Harry Truman, então presidente dos EUA) decidiu jogar na cidade para a coisa ter efeito. Uma das vantagens de ter usado a bomba atômica da alta de juros em outubro é que você reduz muito a necessidade de usá-la de novo. Diria que a probabilidade de usá-la de novo caiu dramaticamente. Não vou dizer que não pode acontecer, porque o futuro é imprevisível e o compromisso de defender a estabilidade continua tão forte quanto antes.

**AUMENTO
DOS JUROS EM
OUTUBRO FOI
UMA TÁTICA
PARECIDA COM
A DA BOMBA DE
HIROXIMA**