

# Juros em patamar internacional, só em 2001

Diretor do BC acha que o Governo em 99, para reduzir o déficit público, terá que cortar gastos ou elevar receita tributária

## ENTREVISTA

### Francisco Lopes

As taxas de juros continuarão caindo gradualmente, mas só devem chegar ao patamar internacional, de 8% ao ano, em 2001. A previsão é de uma das mais respeitadas autoridades do Governo: o

diretor de Política Monetária do Banco Central, Francisco Lopes. Um dos pais do Real, Chico Lopes usa a imagem de um avião para definir o seu conceito de estabilização. A consolidação do processo de aterrissagem viria em quatro anos com a queda dos juros, um regime cambial mais fle-

xível, a redução do déficit público nominal para cerca de 3% do PIB e um Banco Central independente. Embora negue a intenção de fazer um novo pacote fiscal, o diretor do BC acha que algo terá de ser feito em 99 para reduzir o déficit público: corte de gastos ou aumento da receita.

Maria Luiza Abbott

**O GLOBO:** É possível acelerar a desvalorização do câmbio, aumentar a flutuação, e reduzir os juros, como defende Edmar Bacha?

**CHICO LOPES:** Não é possível. Ao longo do tempo, para reduzir os juros, só há três formas: reduzir o ritmo de desvalorização cambial e continuar a pagar a mesma taxa de juros em dólar com taxa menor em real, o que sempre defendi; mexer na cunha fiscal, se for relevante, e depende do tipo de capital; ou à medida que o país consolida a estabilidade, os fundamentos melhoram, o tempo vai passando e o Governo ganha reputação de não fazer surpresas. Então vai poder pagar um prêmio menor para cobrir esse risco de crédito. É um processo que ocorre gradualmente.

• As curvas da inflação e do câmbio tendem a convergir?

**CHICO LOPES:** Podemos estar próximo do momento em que o câmbio real chega perto do equilíbrio. Quando isso acontece, a inflação tende a convergir para a desvalorização cambial. A pergunta que vem é se queremos convergir num nível de 7% mais a inflação externa ou num nível melhor. O que é melhor fazer? Que o câmbio desacelere com a inflação baixa ou fazer a inflação subir de modo a convergir para um ritmo de câmbio elevado. Provavelmente a resposta é óbvia. Melhor convergir num equilíbrio de taxa menor.

• Qual o prazo para começar a desaceleração do câmbio e baixar juros?

**CHICO LOPES:** Não temos prazo. Não podemos levar a desvalorização cambial a zero para baixar dramaticamente a taxa de juros. Poderíamos gerar um fator expansionista de demanda na economia, haveria uma bolha de crescimento e nossas contas externas vão para o vinagre. Teríamos que aumentar os juros de novo, no ano que vem. A melhor metáfora para uma estabilização é aterrissar um avião. É complicado, porque envolve movimentos graduais e coordenados em várias coisas, tudo de forma sincronizada para que o avião não caia antes, nem passe da pista, nem chegue na pista com excesso de velocidade. Acho irrealista acreditar que vamos aterrissar em menos de três ou quatro anos.

• A economia pode conviver com juros de 20% ao ano?

**CHICO LOPES:** Achar que a estabilização não tem custo é bobagem. Tem custo sim e, no caso brasileiro, tem sido extremamente pequeno. Temos mantido um crescimento de 4%, o desemprego aumentou bem menos do que em casos como Argentina e Israel. É claro que uma redução da taxa de juros permitiria mais crédito ao consumidor, permitiria o sistema bancário fazer mais empréstimos. Isso geraria uma bo-



Gustavo Miranda

CHICO LOPES: "Não adianta a economia crescer 8% num ano. No ano seguinte, teríamos crise cambial, crescimento negativo, fim da estabilidade e custos altíssimos"

*'Se o Brasil não fizer o ajuste fiscal, a inflação vai voltar. E a volta da inflação, depois da estabilidade, será muito traumática. Um cenário de fracasso da estabilidade vai levar à dolarização'*

FRANCISCO LOPES, Diretor de Política Monetária do Banco Central

• O que é essa aterrissagem?

**CHICO LOPES:** A aterrissagem envolve a redução das taxas de juros para padrões internacionais, déficit público sob controle, ou seja, déficit nominal de uns 3% do PIB, um regime cambial bem consolidado. Seria bom ter uma banda bastante larga. Outra coisa fundamental é um Banco Central independente. Imune a mudanças de Governo. Que as mudanças de Governo não signifiquem descontinuidade na política macroeconômica.

• O senhor poderia traçar uma trajetória para os juros?

**CHICO LOPES:** A idéia, é claro, é continuar com as quedas mensais que tendem a ser pequenas. Acho que é correta a queda gradual a cada reunião do Copom. O limite de queda vai depender de quando e com que intensidade se vai desacelerar o câmbio, tem a ver com as contas externas antes de mais nada. Estamos numa fase de turbulência internacional e in-

terna com as eleições. O melhor é manter o avião estável. No ano que vem ou no final deste ano, vamos começar a discutir o que fazer. Aí será o momento de avaliar se é hora de desacelerar e com que velocidade. Essa aterrissagem é um processo para três ou quatro anos. Claro que este ano a taxa caiu fortemente. Se compararmos um ano com outro, temos projetado para 99 queda de quatro pontos na taxa. Se pudermos manter essa velocidade, saímos de 20% este ano, estaremos com 16% no fim de 99, 12% no fim de 2000 e 8% no fim de 2001. Seria ótimo poder fazer isso.

• Nessa trajetória, o que acontece com crescimento econômico?

**CHICO LOPES:** Essa trajetória é compatível com a manutenção de um crescimento normal. Em 98, estamos com crescimento abaixo do normal dada a necessidade de

nos defendermos da crise asiática. Houve um pacote fiscal e isso gerou redução da atividade. Acho que vamos crescer uns 2% este ano. Diria que crescimento normal é um crescimento sustentável ao longo do tempo. Não adianta fazer a economia crescer 8% num ano, pois no ano seguinte teremos crise cambial e vamos ter crescimento negativo, o fim da estabilidade, custos altíssimos.

• Que percentual de crescimento o senhor considera sustentável?

**CHICO LOPES:** Quando se pega as décadas de 70 e 80 e faz a média, a renda per capita cresceu 3%. Hoje, com crescimento populacional de 1,5%, esse padrão histórico para a renda per capita pode ser mantido com crescimento de 4,5% do PIB. O mesmo que se fazia nos anos 60 com 6% de crescimento. Nas condições atuais, a economia brasileira não pode

crescer 6% ou 7% de forma sustentável, porque o ganho de produtividade que temos sido capazes de gerar de forma permanente não é compatível com esse patamar.

• É possível 4,5% de crescimento com essa trajetória dos juros?

**CHICO LOPES:** Claro que sim. Apesar dessas taxas de juros, a taxa de investimento no Brasil está subindo. Os dois setores que continuam com crescimento forte são construção civil e bens de capital. É possível aumentar o crescimento para 5% ou 6%, mas é um processo muito mais complicado apenas baixar a taxa de juros. Se baixar os juros garantisse crescimento, todos os países do mundo fariam milagres. A última geração de milagres, dos asiáticos, vimos no que deu.

• Em ano eleitoral não fica muito mais difícil controlar o déficit público? Um estudo do BID diz que em ano eleitoral o déficit aumenta 1,3% do PIB, em média, na América Latina...

**CHICO LOPES:** É verdade. Acho que é importante manter a postura de austeridade fiscal. Mas não estou tão pessimista assim. Acho que como já estamos com déficit muito alto, não vai piorar 1,3% do

PIB. Aí, estaríamos falando de quase 8% do PIB. Acharmos que tem que haver um pouco de cuidado na avaliação do impacto fiscal das medidas adotadas pelo Governo este ano.

• E em 99?

**CHICO LOPES:** Vamos ter um benefício da queda dos juros já contratados. O resultado primário é o grande desafio. Temos o problema da CPMF, que é um imposto horrível, mas gera receita. Não contar com ele seria muito ruim. Estamos esperando uma proposta nova na área de Previdência.

• Serão necessários cortes de gastos ou algum tipo de aumento de receita no ano que vem?

**CHICO LOPES:** Exatamente. Conceitualmente, a solução é bem simples: cortar despesas ou aumentar a receita. Acho que é preciso fazer um dos dois.

• Um país, como o Brasil, que é recordista em déficit fiscal e tem uma demanda de 4% do PIB de financiamento externo precisa fazer um ajuste. Segundo analistas, por causa disso, a expectativa é de que em 99 haja novo pacote fiscal ou desvalorização cambial.

**CHICO LOPES:** No limite, se o Brasil não fizer o ajuste fiscal a inflação vai voltar. Com inflação, acaba se fazendo o ajuste fiscal. Como os investidores externos não vão financiar ilimitadamente, em algum momento vai voltar a inflação. Isso precisa ser entendido. É claro que a volta da inflação no Brasil, depois da estabilidade, será muito traumática. Acho que ou nós temos o real ou não teremos moeda alguma. Um cenário de fracasso da estabilidade, na minha cabeça, vai levar à dolarização.

• Então, é preciso um pacote fiscal?

**CHICO LOPES:** Não é tão drástico assim. Não estamos falando de pacote fiscal, não é preciso gerar um superávit primário de 2% do PIB ano que vem. Se conseguirmos evitar uma deterioração ou pelo menos gerar 0,5% de superávit no ano que vem, já estaríamos avançando. O importante é criar uma trajetória de melhoria na situação fiscal. Não acho que exista a necessidade de um ajuste heróico. Se as pessoas se conscientizarem e contribuírem um pouquinho mais resolve. Um pouquinho de corte, se for o caso, um pouquinho mais de imposto. Acho que se criou uma idéia que a carga tributária no Brasil é absurda, o que é absolutamente equivocada. Ela não é tão grande assim se comparada a de outros países. O Governo brasileiro faz pouco. Esse é um Governo que não faz bomba atômica. Não está fazendo a Transamazônica, nem usinas siderúrgicas. O Governo brasileiro é austero. Tem um problema previdenciário, que vem piorando ao longo do tempo e é preciso equacionar. ■