

‘BC cumprirá sua missão de defender o real’

Para Gustavo Franco, país já passou pelo pior da crise e ainda há outras armas, além dos juros, para preservar o câmbio

ENTREVISTA

Gustavo Franco

Na poltrona do avião em que viajou de Brasília para o Rio, no final da tarde de sexta, o presidente do Banco Central, Gustavo Franco, relaxa e diz ser aquele o melhor momento da semana. Com ex-

periência quase que exclusivamente acadêmica, tornou-se um operador respeitado e experiente em apenas quatro anos no BC. Nesse período, teve que enfrentar as crises do México, da Ásia e, agora, da Rússia. Mesmo acreditando que o pior já passou, não acha possível prever quando o

Brasil começará a recuperar reservas e nem se amanhã será um dia tranquilo. Diz que, em 99, o ajuste fiscal será inevitável, mas este ano não haverá novos cortes de gastos. E avisa que o BC vai fazer o que tiver que ser feito para cumprir sua missão de defender o real.

Marcelo Sayão/1-7-98

Maria Luiza Abbott

O GLOBO: O Brasil sofreu ou não um ataque especulativo?

GUSTAVO FRANCO: Esse conceito, ataque especulativo, é muito vago. Tem turbulências de vários tipos. Em outubro, era uma conspiração que tinha a ver com *bradies*, dívida externa, fundos extremamente alavancados e o impacto disso nos mercados locais de derivativos. Só a definição técnica já é, em si, obscura. Agora, é um pouco diferente. É uma situação que também tem como eixo os mercados dos títulos da dívida externa, só que desta vez não há fundo alavancado. Há instituições que perderam dinheiro na Rússia e que utilizaram papéis brasileiros para fazer *hedge* de suas posições. Ao fazerem isso, produziram o que quem não é do ramo chamaria de contágio.

• A crise já passou?

FRANCO: É possível que haja novos desdobramentos, mas o toque inicial já passou. Já aconteceu o *default* russo que causou seus impactos. Razoável seria imaginar que daqui para a frente a Rússia vai arrumar sua casa e não vai mais produzir outros fatos negativos. Portanto, os efeitos dos seus problemas vão ser diluídos ao longo do tempo, e o mundo voltará mais ou menos ao que era antes. Não se pode dizer quando, mas a situação será recuperada.

• Na crise de outubro, o BC aumentou juros quando as reservas chegaram a US\$ 52 bilhões. Agora, os juros subiram novamente quando as reservas atingiram esse valor. Esse é o limite além do qual o BC aumenta juros para segurar as reservas?

FRANCO: Não há número mágico. Há o processo em si que precisa ser detido. Foi mais ou menos o que aconteceu nas duas ocasiões. O número é coincidência.

• O que vocês analisam para concluir pela necessidade de uma reunião extraordinária do Copom?

FRANCO: O comportamento do mercado, que é como designamos esse coletivo de pessoas, todas elas inteligentes, procurando defender seus interesses, que compram e vendem a partir de suas próprias teorias sobre o mundo. Às vezes, esse grupo de pessoas se comporta de forma irracional, ainda que todos estejam, individualmente, agindo de forma racional. E assistimos aí a alguns episódios, que alguns descreveram como pânico. Há momentos, como esse, em que a autoridade monetária precisa dar paradeiro ao processo. Foi isso que fizemos, porque essa é a nossa missão.

• O Governo foi um pouco vacilante nas decisões tomadas nos últimos dias?

FRANCO: De jeito nenhum. Não tem sentido impor à sociedade o sofrimento de uma medida dura, sem ter certeza de que temos, de fato, turbulência séria. É nosso papel.

• Que novas medidas serão necessárias?

FRANCO: Existe um grande desafio, que é o desafio fiscal, de redefinição do tamanho e do papel do Estado na economia. O Estado tem que caber dentro do que a sociedade está disposta a pagar de impostos. Começamos o tratamento desse assunto com essas medidas fiscais que foram tão desdenhadas, mas que têm uma importância monumental. A Comissão de Controle Fiscal é o início do processo de redefinição do papel do Estado. Definições maneiras transparentes de se aferir e combater o prejuízo que o setor público dá. A simples transparência já desencadeia o processo de trazer o Estado para dentro de seus próprios limites.



GUSTAVO FRANCO: “É possível que daqui a pouco comecemos a receber muito capital de curto prazo, mas não sei se vale a pena esse tanto, pois ele não é leal”

• O déficit é o ponto frágil do país, e agora, com esse choque, não vai piorar? Não seria preciso um ajuste fiscal ainda maior?

FRANCO: Em tese, sim. Mas o impacto desses juros é temporário, porque a maior parte da dívida é formada por títulos indexados à taxa Selic. Portanto, a redução de juros baixará imediatamente o custo da dívida. Diferentemente de outubro, quando a maior parte da dívida era prefixada. Nada disso muda o aspecto essencial que é o equilíbrio fiscal estrutural, que tem que ser criado. Aumentar juros tem custo. É um processo doloroso, e não só do ponto de vista fiscal. Mas isso é feito, porque não fazer é pior.

• Amanhã tudo estará mais calmo?

FRANCO: Não é possível dizer. Nas outras crises, a mudança na política monetária alterou a natureza da situação, mas o país ainda perdeu reservas por uma semana ou duas. É natural. Boa parte das decisões é tomada com as circunstâncias anteriores e, então, tem um período normal de acomodação. Agora estamos numa situação em que acontece aquela síndrome da balança comercial, em que ficavam todos olhando os resultados diariamente. Vão ficar acompanhando o fluxo cambial. Mas tenho certeza de que a situação vai se acomodar gradualmente. No mês de setembro, no meio dessa confusão toda, até agora já entrou quase US\$ 1,5 bilhão em investimentos diretos no Brasil.

• Em quais operações?

FRANCO: Várias operações, como a da Acesita, a de uma empresa chamada ExFax — que adquiriu uma empresa aqui, na área de software e serviços bancários — e uma recompra de ações da Ericsson. Enfim, o mundo real continua andando. Tem uma turbulência aí, mas para muita gente isso está distante.

• Agora, a recuperação das reservas pode ser tão rápida quanto depois da crise de outubro?

FRANCO: Naquela ocasião, recu-

paramos as reservas com incrível velocidade por termos, talvez, prolongado facilidades para a entrada de capitais de curto prazo além da conta. As reservas foram para além de US\$ 70 bilhões, mas esse tipo de capital também vai embora com muita facilidade. É possível que daqui a pouco comecemos a receber capital de curto prazo com muita intensidade, mas não sei se vale a pena receber esse tanto, uma vez que não tem muita lealdade.

• Haverá necessidade de aumentar juros novamente?

FRANCO: O Banco Central vai cumprir sua missão. Nosso papel é defender a moeda, e faremos o que tiver que ser feito para isso.

• A comunicação ao presidente sobre o aumento de juros é feita depois da decisão?

FRANCO: A comunicação com o presidente é constante. O tempo inteiro, a respeito de todos os assuntos. Mas existe hoje no Brasil uma situação em que é desejo do presidente que o Banco Central tenha um comportamento técnico, que seja independente para executar esse mandato que ele nos deu para defender a moeda. E isso estamos fazendo. Gostáramos que isso estivesse na lei. Não está, mas é como Fernando Henrique gosta de trabalhar.

• O BC tem atuado só em política monetária. Quando o senhor diz que o BC vai defender a moeda, significa novo aumento de juros, se necessário?

FRANCO: O BC atua em todo o espectro regulatório do mercado de crédito, financeiro, cambial. E vai cumprir sua missão que é defender a moeda nacional. Já tivemos mudanças de natureza regulatória afetando investimento estrangeiro, como, por exemplo, prazos mínimos, que reduzimos, e medidas de natureza tributária, beneficiando o capital estrangeiro. Esse tipo de atuação também praticamos.

• Falou-se muito, nos últimos dias, em aumentar o IOF de pas-

sagens internacionais e das compras com cartão de crédito no exterior.

FRANCO: As pessoas sempre especulam. Estudar, a gente estuda tudo. Mas, no caso de restringir saídas, nossas políticas nunca se utilizaram disso.

• Pode haver mais cortes no Orçamento deste ano?

FRANCO: No deste ano, é provável que não. Hoje, temos uma situação em que a sociedade quer do Estado mais do que os recursos que a sociedade dá ao Estado para cumprir suas obrigações. Essa inconsistência precisa ser resolvida, e com velocidade, em 1999, com reformas que serão empreendidas. É imperativo para qualquer presidente que governar o Brasil daqui para a frente.

• Para reduzir a parte da poupança interna que é apropriada pelo Estado e diminuir a dependência da poupança externa?

FRANCO: São princípios muito básicos de macroeconomia. Há uma correspondência entre o déficit público e o déficit no balanço de pagamentos. É uma identidade contábil, mas também é uma relação econômica. Uma coisa causa a outra. É aí que está o nosso problema. Tentar ver este problema de maneira diferente é apenas tentar ocultar a verdadeira natureza do problema. O Estado, no Brasil, não pode dar o prejuízo que dá. E isso vai acabar.

• Se esse diagnóstico é antigo, por que não se reduz o déficit?

FRANCO: Não seria muito mais racional que os países reduzissem seus déficits públicos, e, portanto, não tivessem que tributar o pobre com o imposto inflacionário? Claro que é mais racional. Mas voltamos ao assunto em que o coletivo não necessariamente é racional. Estamos nos tornando mais racionais. Já nos acostumamos a pensar que este país não pode ter uma democracia digna desse nome se depender da inflação. É um enorme avanço, mas para que essa situação seja sustentável é preciso equilibrar o Or-

çamento. Do contrário, ou vamos tributar o pobre, com inflação, ou tributar futuras gerações através de dívida. Não tem outra maneira de fazer. Temos um encontro marcado com essa verdade.

• Qual sua expectativa para o déficit em conta corrente?

FRANCO: Está em torno de US\$ 30 bilhões este ano e no ano que vem é possível que seja menor.

• Por que?

FRANCO: A situação fiscal em 99 será melhor, porque vamos trabalhar nisso. Poderemos avançar nas reformas e faremos um número melhor do que o superávit previsto. De outro lado, mantida a política cambial, temos crescimento da competitividade das exportações brasileiras.

• Seus críticos dizem que vocês apostaram que o capital estrangeiro iria financiar o Brasil e que agora a crise bateu na porta e avisou que não daria para esperar mais.

FRANCO: Não tem nada a ver com que tivéssemos feito ou deixado de fazer. Todo o projeto de estabilização e ajuste da economia brasileira foi feito no pressuposto de que temos lá fora um mundo normal. Não é um mundo que vai se desintegrar numa guerra nuclear nem numa grande catástrofe financeira. Portanto, não se deve fazer um planejamento de um projeto de desenvolvimento, imaginando que o mundo vai se desintegrar. Tem gente que pensa assim. Eu, não.

• A taxa de 49,75% é limite?

FRANCO: A taxa de 49,75% é uma nova Tban.

• Não é a nova taxa Selic, como aconteceu com aquela mudança nos juros do dia 4?

FRANCO: Não. Em outubro de 97, elevamos a Tban e a TBC juntas, mas a Tban de outubro é muito parecida com a de agora. Na ocasião, ficamos operando na TBC. Não chegamos, naquela ocasião, à Tban. Num país como a Argentina, existe uma correspondência

O VOCABULÁRIO DA CRISE

• **'BRADIES':** Papéis da dívida externa de países em desenvolvimento, renegociados de acordo com as regras do Plano Brady. O plano tem esse nome em referência ao diretor do Tesouro americano, Nicholas Brady. Por esse plano de reescalonamento, foram emitidos títulos para substituir a dívida externa desses países, e foi aplicado um desconto sobre o valor dos empréstimos.

• **'HEDGE':** São operações destinadas à proteção do investidor que quer minimizar os riscos.

• **DERIVATIVOS:** São operações feitas para reduzir o risco de uma transação, jogando-a para a frente. Por exemplo: imagine uma pessoa que deseja vender uma apartamento numa rua que pode receber melhorias. Para não perder dinheiro com futuras obras da Prefeitura, o dono do imóvel se utiliza de um derivativo. Põe no contrato de venda que, se for construído um metrô no bairro, o novo proprietário terá que pagar um percentual a mais.

• **'DEFAULT':** Calote, no jargão do mercado financeiro.

• **TAXA SELIC:** É a taxa que reflete o custo do dinheiro para empréstimos entre os bancos e funciona como a taxa básica da economia.

direta entre a liquidez e as reservas internacionais. Entra dinheiro, a taxa de juros baixa, sai dinheiro, a taxa sobe. Isso existe também para nós.

• O fato de boa parte das reservas ser formada por investimento direto ou ações não impediu a fuga de capitais, porque, em caso de pânico, não só o estrangeiro sai. O brasileiro também. Essa composição, então, não tem importância?

FRANCO: As reservas são um pouco como o dinheiro que se tem na carteira. A composição do dinheiro do seu bolso pode ser variada, mas esse dinheiro precisa ser capaz de fazer frente a suas dívidas e contas. Então, o que importa é qualidade do seu crédito, dos seus ativos, dos seus passivos. E é disso que se trata. A moeda é confiança. E é assim, porque a moeda é apenas um pedaço de papel. Vale o que vale o país. Mas a confiança, às vezes, é abalada por coisas que independem de nós, porque a Rússia quebra, esse tipo de coisa.

• Ou seja, as reservas contribuem para essa confiança, mas não impedem a fuga?

FRANCO: Ajuda muito, porque é muito importante na defesa do valor da moeda, que é o que importa para o consumidor.

• A política cambial pode ser alterada?

FRANCO: Evidente que não. Temos uma política que está nos dando mais competitividade a cada período de tempo de forma muito significativa. E a experiência da Ásia ensinou uma dura lição aos críticos da política cambial brasileira: não defender a moeda é uma catástrofe. Está se achando que as coisas aqui estão ruins. Na Indonésia, onde fizeram máxi, este ano o PIB vai cair 15%. Na Coréia, um número semelhante. A experiência mostra que, onde se consegue defender a moeda, pode-se até sofrer, porque o mundo está em crise, e a crise o atinge. Mas muito, muito menos, do que se não se defender. ■