

“NA ECONOMIA HÁ RESSURREIÇÃO. O BRASIL VAI SE REERGUER”

lizado. Vamos redefinir a política econômica. Será pago um custo, mas sairemos disso. O Brasil vai se reerguer. Eu não posso fazer um prognóstico sobre a data da recuperação. O governo terá que mostrar primeiro a opção que vai adotar.

Correio — Por que o sistema de banda larga não funcionou?

Pastore — Aquilo foi um erro lamentável. Primeiro, porque ao alterar o regime de câmbio é preciso adotar um sistema que estabilize a situação. O Banco Central alargou a banda, mas fez uma desvalorização de 8% na média, muito próxima dos 7,5% que eram mantidos pelo regime anterior. Trocou seis por meia dúzia. Provavelmente, o Francisco Lopes (presidente do Banco Central) estivesse convencido de que o câmbio não estava valorizado, que não existia esse tipo de problema. Ele acha que fez certo... Mas o câmbio de equilíbrio, como foi visto pelo mercado, não estava dentro da banda. O câmbio foi para R\$ 1,55, R\$ 1,60, pois estava visivelmente fora dos limites da banda. Para seguir o câmbio nos patamares pretendidos pelo BC seria necessária uma taxa de juros mais alta, o que é impensável. O segundo erro: o BC acabou um regime cambial sem ter posto na mesa como iria funcionar a política econômica no novo regime. Não foi exposto como iriam ficar as políticas fiscal, monetária e como seria sustentado um câmbio fora do equilíbrio da banda. O mercado olhou para todas as incoerências e constatou: “Tem erro de política econômica. O risco Brasil foi para cima e a taxa de juros precisava ser ainda mais alta”.

Correio — O mercado entendeu que a política econômica estava sem coordenação?

Pastore — O mercado entendeu que o Banco Central cometeu um erro, pois olha o resultado final. Ao fazer isso, descobriu que o risco Brasil maior requeria juros mais elevados para trazer o dólar para dentro da banda. Não eram os 29% ao ano. Precisava ser muito mais, mas isso era insustentável, portanto a banda não se mantém. Se ela não se sustenta, arranca fora o que você puder do Brasil... Viu-se o que saiu de capital no dia 13 (US\$ 1 bilhão). Na sexta-feira, dia 15, o câmbio teve que flutuar.

Correio — O FMI e o governo dos Estados Unidos sugeriram ao ministro Pedro Malan em Washington a adoção do currency board, um sistema cambial em que o real seria atrelado à variação do dólar. O senhor acredita que é um modelo interessante ao país?

Pastore — O currency board está sendo sugerido pelo Robert Rubin (Secretário do Tesouro dos Estados Unidos) e pelo Fundo ao Brasil. Como sempre dizia o velho Milton Friedman (economista americano): “Quem não sabe fazer política monetária não pode fazer sua própria moeda”. Se eu fosse ministro da Fazenda e tivesse ouvido isso de alguém ficaria vermelho de vergonha, porque teria que reconhecer que não sei mexer com a minha moeda. O Brasil foi empurrado a isso. O país não foi colocado nesta situação de forma adulta, mas sim vergonhosamente. O Brasil errou demais na sua política econômica. Ele só conseguiu fazer com a sua moeda coisas más. Os economistas vêm chamando atenção nos últimos quatro anos para o seguinte: um governo, um ministério da Fazenda, um Banco Central que precisa de juros de 20% a 40% ao ano para manter a estabilidade de preços tinha de ter consciência que há algo de profundamente errado na economia. É natural que o FED, o Tesouro americano e o

FMI olhando para esse desempenho digam para o Brasil: “meu filho, é melhor você usar moeda de outro país do que a tua”. Talvez o país seja empurrado para isso porque não sabe usar sua própria moeda. País que não sabe usar sua própria moeda não merece ter um Banco Central. Não merece ter um presidente de BC, mas sim um gerente de currency board. Talvez esse tenha sido o recado que foi dado ao ministro Malan. Eu acho que foi.

Correio — Os investidores querem juros mais altos, pois a cotação para o mercado futuro chegou a bater na quinta-feira a 66% ao ano para março. O governo, na sexta-feira, manteve os juros básicos em 32,5%. O que surgirá desta queda de braço?

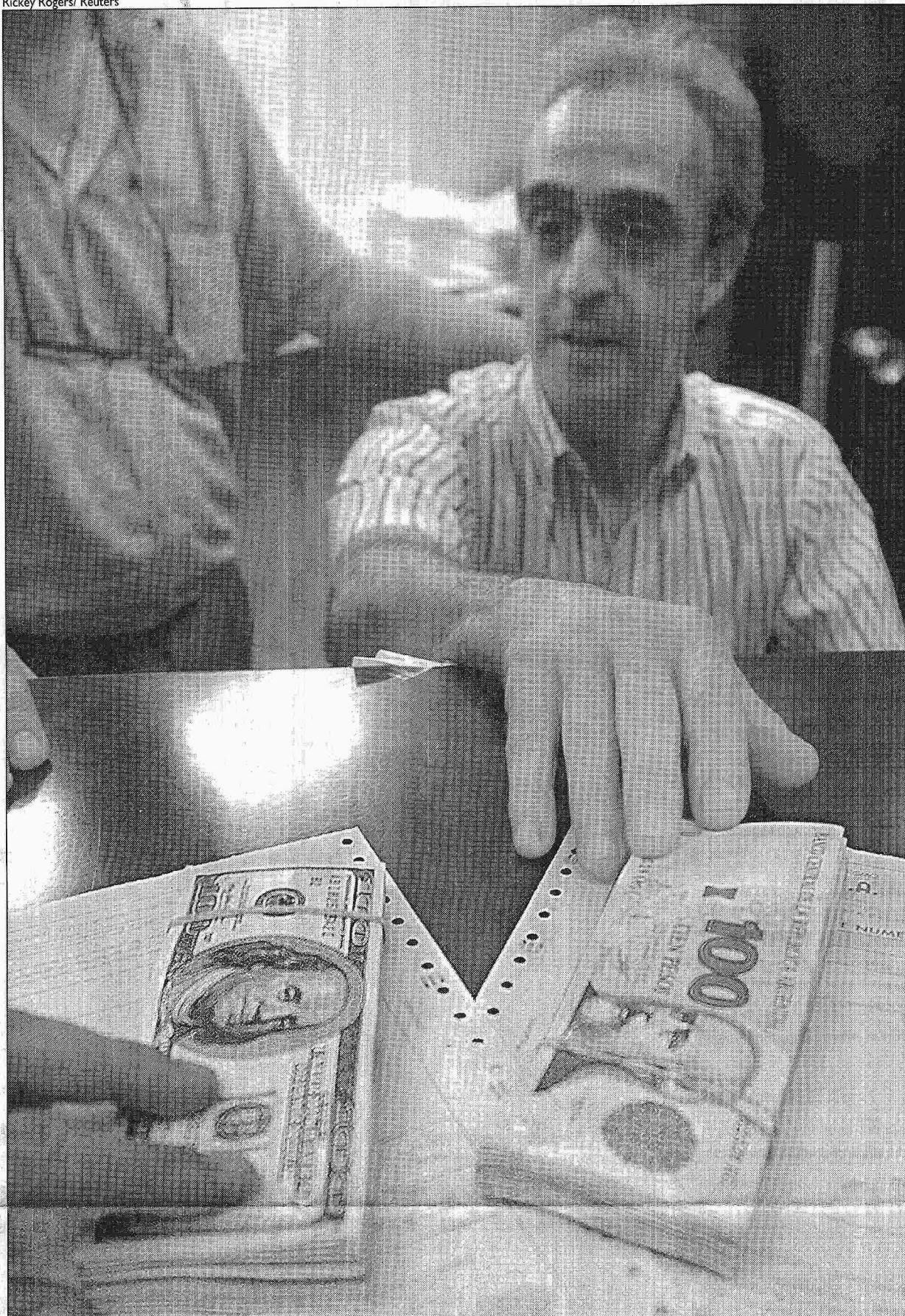
Pastore — Como o governo coloca os juros a 32,5%, o mercado acredita que é uma taxa insuficiente. Desse jeito a entrada de capitais é zero. Se o país tivesse credibilidade, pelos minhas projeções, R\$ 1,55, R\$ 1,60 resolveria. Mas há a incapacidade do governo em usar os juros devido a caoticidade fiscal. O mercado não acredita que o câmbio pare em R\$ 1,60. Assim o fluxo não volta e continua a desvalorização cambial.

Correio — Pelo mercado financeiro circularam muitos boatos nos últimos dias. Segundo um deles, vindo de Nova York, seria inevitável o governo dar um calote na dívida interna de R\$ 370 bilhões, como foi feito pela Rússia em agosto. Qual é sua opinião sobre essa medida?

Pastore — Eu sou contra a moratória interna. O governo tem US\$ 300 bilhões de dívida interna. Digamos que metade disso, US\$ 150 bilhões, esteja na carteira dos bancos. Essas instituições têm ativos financiados com depósitos de clientes, como os feitos à vista e a prazo, como o CDB de 30 dias. Os papéis da dívida pública tem vencimento, em média, entre 90 e 120 dias. Bom pedaço disso vence também em 30 dias. Ou seja, a liquidez do ativo é parecida com a do passivo. Uma instituição financeira solvete tem a mesma liquidez no ativo e passivo, com ativo maior que o passivo. Vamos supor que todo o sistema bancário brasileiro seja solvete e que todos os bancos sejam líquidos. O governo vem e diz: “reestrutura a dívida e agora você leva um papel de dez anos”. O banco que era solvete continua, mas fica sem liquidez porque não pode vender mais os títulos, exceto no mercado secundário onde o preço desses papéis cai. A instituição se torna insolvente (quebra). Para evitar uma crise bancária, fruto da reestruturação de dívida, há dois jeitos: criar um gigantesco Proer (programa do governo que emprestou recursos aos bancos falidos, como o Nacional, Econômico e Bamerindus). As receitas para isso poderiam vir de impostos, dispensa de aposentados, etc. O sistema bancário é subsidiado para evitar uma crise sistemática. Isso gera um custo fiscal. O Congresso pode aprovar isso. A opção número dois é recriar a liquidez que foi tirada. O prazo dos vencimento dos ativos e passivos era semelhante, de 30 dias por exemplo. Como alongou o ativo para dez anos, tem que espichar o passivo para um período semelhante. O governo chega para a população e diz o que o ex-presidente Collor fez lá atrás: “me desculpem, mas o dinheiro de vocês está congelado”. Se o presidente Fernando Henrique quiser reproduzir o presidente Collor e ser premiado com um impeachment, ele pode fazer uma reestruturação da dívida.

Correio — Existe uma briga entre mercado e BC: há muita gente que acredita no avanço

Rickey Rogers/Reuters



Funcionário público troca pesos por dólares. Proposta de dolarizar a economia ganha força na Argentina

da desvalorização do real. O governo evita intervir porque tem US\$ 37 bilhões de reservas. Na sexta-feira, contudo, o Banco do Brasil vendeu dólar várias vezes para baixar a pressão sobre a moeda. O senhor defende intervenções do BC para conter os especuladores?

Pastore — A intervenção do Banco Central no mercado não pode ser permanente, porque a única coisa que o país vai conseguir é acabar com as reservas. Talvez o BC possa fazer intervenções temporárias, para ganhar tempo e conseguir algo que traga uma solução final: uma mudança fiscal que traga os 4,5% de superávit primário que me referi. Suponha que o governo tenha essa proposta lá na frente e ele decide intervir hoje. O período de atuação do BC tem que caber dentro das reservas cambiais. Se não couber terá que usar o dinheiro de algum outro banco central. A França, em 1992, decidiu não desvalorizar o franco quando sofreu um ataque especulativo. Na ocasião a Inglaterra desvalorizou o pound. A França subiu os juros, mas a especulação contra sua moeda continuou. Aquele país não tinha reservas para sustentar o franco. Foi buscar dinheiro no banco central alemão, o Bundesbank. Se o BC não tiver reservas, mas possuir capacidade de persuasão suficiente para convencer o Fe-

deral Reserve (banco central dos Estados Unidos) para dar dólares e permitir o Brasil inteiro ir ao mercado de câmbio, aumenta um pouco o período de sobrevivência do país. Quer o Brasil tenha dólares suficientes para fazer intervenção, ou tome dinheiro do FED para realizá-las, o que é uma hipótese, o Brasil precisa de uma ponte que o levará a algum lugar. O país pode (vender dólares) para ganhar uma semana ou duas, para apresentar algo permanente.

Correio — O câmbio flutuante funcionará no Brasil?

Pastore — O modelo de câmbio flutuante é um bom modelo, funciona. Sob certas circunstâncias o câmbio fixo também dá certo. O mesmo ocorre com o modelo de bandas. Na Argentina tem funcionado relativamente bem com o câmbio fixo. No Chile a banda cambial também está relativamente bem. O México recentemente tem conseguido bons resultados com o câmbio flutuante. Há que compare a Argentina e o Chile. São dois países que acabaram com o desequilíbrio fiscal, os dois privatizaram todos os ativos do Estado. Ambos melhoraram brutalmente a eficiência econômica. Só que o Chile ficou numa banda de câmbio, que ora ficou mais estreita, ora mais larga. A Argentina adotou o câmbio fixo, currency board. Um país tem um Banco Central independente com banda

larga de câmbio. Outro (Argentina) não tem Banco Central, regras, pois atua no piloto automático. Qual deles é melhor? A taxa de juros na Argentina tem sido mais baixa do que no Chile. Se o Chile tivesse adotado o currency board teria juros menores e cresceria mais. Caso a Argentina preferisse a banda larga, ficaria com juros maiores e cresceria menos. Se olhar por esse ângulo, o currency board é melhor do que a banda larga. Vamos observar por outro ponto de vista. Há dois tipos de crise que abatem os países: choques reais e nominais. O real ocorre quando um país, como o Chile, que transaciona seus produtos com o sudeste asiático, sofre com a desvalorização cambial daquela região. Assim, o peso chileno é valorizado. Na crise real, o país desvaloriza o câmbio e isolaria os efeitos da crise para dentro de sua economia. Foi o que o Chile fez. A Argentina não sentiu os efeitos da crise da Ásia. O que poderia ter afetado o país seria a queda do fluxo de capitais, como aconteceu na crise mexicana. Se o Chile tivesse o currency board no final de 1997 e não pudesse ter desvalorizado o câmbio o país teria passado por uma recessão gigantesca. Para choques reais, o câmbio flutuante funciona melhor.

Correio — A reeleição atrapalhou as contas públicas?

Pastore — Vou contar uma his-

tória. Pedro Pou, presidente do Banco Central da Argentina, me convidou em 1997 para participar com economistas daqui e argentinos de um seminário fechado em Buenos Aires sobre os destinos da economia brasileira e seus efeitos sobre o país vizinho. Ao final, ele me perguntou qual era diferença entre os presidentes Carlos Menem e Fernando Henrique Cardoso. Eu disse que ela está no mercado de opções: Menem comprou à vista um programa de reformas e vendeu à sociedade argentina uma opção de reeleição. O presidente Fernando Henrique comprou à vista o programa de reeleição e vendeu à sociedade brasileira uma opção de reformas. A diferença é que a opção de Menem foi exercida pela sociedade e o presidente Fernando Henrique foi executada por ele. Menem fez as reformas para conquistar o direito de se reeleger. Fernando Henrique quis ser reeleito para ficar com o direito de fazer as reformas. Só que ele chegou ao poder com um desgaste de modelo econômico de tal ordem que não teve condição de apresentar as reformas. A dificuldade é que a sociedade brasileira se sentiu traída com este tipo de questão. O prestígio do presidente necessariamente cai. A capacidade de manter a coalizão política depende muito desse prestígio. No plano político acho que é mais difícil manter esta coalizão, a menos que divida mais o poder com os partidos. Isso significa que a capacidade de comandar fica reduzida. Por esse prisma cresceram as dificuldades de corrigir a política econômica.

Correio — O Brasil vai ter que fazer um novo acordo com o FMI. O que deverá estar contido nas novas metas?

Pastore — Provavelmente eles (o governo) vão dizer que não estão fazendo um outro acordo, com o Fundo, mas sim “ajustando as metas”. Uma coisa é fazer o acordo com o câmbio crawling peg (que oscila com a movimentação de mini bandas) e outra é com o câmbio flexível. No crawling peg não tem sentido ter meta de base monetária (quantidade de dinheiro circulando na economia). Inclui depósitos à vista). Só tem sentido ter meta de crédito interno líquido

(base monetária menos reservas), pois o Banco Central não controla a base monetária, só o crédito (que regula as reservas internacionais). No câmbio flutuante, o país terá que ter meta da base monetária (pois monitora o tamanho da inflação pelos juros). No regime antigo, a ideia era fazer um superávit primário de 2,6% do PIB, manter uma trajetória de taxa de juros que permitiria financiar um déficit cadente de conta corrente. Com flutuação cambial, o déficit de conta corrente é outro, pois muda a necessidade de capitais. A flutuação cambial impõe outro tipo de custo fiscal. Então todas as metas terão que ser redefinidas. Mudaram todos os termos da economia e portanto foi alterado o acordo. Haverá uma outra política econômica.

Correio — Uma nova manifestação de apoio externo ao Brasil acalmaria o mercado?

Pastore — Uma intenção de ajuda externa maior só virá se o Brasil fizer a mudança fiscal. Enquanto isso, algo vai ser tentado. Alguém (do governo) vai intervir no mercado de câmbio, buscar dinheiro no Banco Central de Marte... Por algum prazo haverá um grau de intervenção que vai garantir a subida do dólar. Mas repito: a intervenção terá que ser uma ponte para algum lugar e não uma ponte para lugar nenhum.