

Econ Brasil

Armando Favaro - 9/12/1999

- No momento em que se pretende ampliar o mercado secundário, e o governo quer que o mercado financeiro possa financiar setores imobiliário e agrícola, não é uma contradição colocar um IOF de entrada no capital estrangeiro?

- Fraga - Não. Uma coisa é liquidez no mercado de câmbio, o que significa disponibilidade de capital que possa fazer esse papel da intervenção, de estabilizador de desvios de liquidez de curto prazo, temporários e transitórios, no câmbio. Agora, quando se passa a uma discussão mais ampla de como financiar o desenvolvimento do Brasil, não há contradição. São problemas que têm alguma intercessão, mas são diferentes na sua natureza. Temos dito que o Brasil exibe características de um mercado financeiro atrofiado e que isso custa muito caro. Hoje, a estimativa, feita com base em dados de dezenas de países e olhando para um período longo de tempo, é que se o Brasil conseguir se livrar dessas distorções terá um ganho de produtividade muito grande porque a economia vai funcionar de forma mais eficiente. Por consequência, isso pode significar um crescimento adicional da produtividade em um ponto percentual ao ano, durante um bom tempo, o que é um espetáculo. No caso específico dos setores mencionados (agricultura e habitacional), as situações são diferentes. No caso do imobiliário, ele lida com um produto essencialmente doméstico e, portanto, um financiamento externo a esse setor traz um descasamento cambial que não é natural e é até perigoso, porque você pega um dinheiro externo de curto prazo para financiar um investimento doméstico de longo prazo. O setor imobiliário é prioridade absoluta do governo e está no topo da agenda deste ano, mas o que vamos fazer é limpar as distorções e fazer o setor funcionar bem. O SFI lançado há dois anos avançou bastante mas não foi o suficiente e isso tudo está sendo estudado.

- E a agricultura?

Fraga - É diferente porque ela, em muitos casos, produz bens cotados internacionalmente, o que permite o financiamento em dólar. Esse setor introduz uma dimensão mais complicada que é o seu risco específico, que deve ser tratado com outros instrumentos que não o financiamento. É importante que se tenham opções, que se tenha seguro e, portanto, é uma equação mais complexa que a do setor imobiliário.

- O BC está trocando os papéis da dívida externa para alongar os vencimentos e desconcentrar os pagamentos. E a dívida interna?

- Fraga - A dívida interna é um trabalho que vem sendo desenvolvido pelo Tesouro em parceria conosco. O prazo vem crescendo. Olhando para os últimos 12 meses, dá para notar que, nos momentos mais favoráveis, foi possível alongar e, quando a situação não foi favorável, tentou-se a manutenção do prazo. Olhando para a frente, duas vertentes podem nos ajudar nessa área. Primeiro, e mais importante, o próprio sucesso das políticas macroeconômicas porque num ambiente de grande incerteza fiscal, monetária e



inflacionária é impossível pensar em alongar a dívida. Depois, existe um trabalho institucional que temos desenvolvido junto com o Tesouro de recuperar o mercado de dívida interna, dando a ele condições de oferecer um produto mais interessante para o investidor. No fundo, fazemos uma desobstrução.

- Com a adoção do câmbio flutuante e a melhora tanto das contas públicas quanto das externas, o governo perdeu o interesse pelas privatizações?

- Fraga - Não. 1999 foi um ano muito difícil, o primeiro semestre foi um semestre de crise e aí as peculiaridades desses próprios setores acabaram gerando um atraso no cronograma, mas é apenas um atraso e não uma mudança de filosofia. Temos que levar adiante esse projeto que é bom para a sociedade.

- Com que cenário o senhor trabalhará em 2000?

- Fraga - Trabalho com um cenário mais positivo no contexto internacional, para os próximos dois anos. Mais crescimento, que será maior na nossa região. A Argentina viveu também um período recessivo, que agora começa a apontar na direção de uma recuperação. O cenário internacional para nós é favorável, mesmo que ocorram períodos de maior turbulência, como recentemente. A questão do aumento de juros internacionais não pode ser analisada de forma isolada. Se ele fosse fruto de um choque de oferta a coisa se complicaria para os tomadores de recursos como nós, embora nesse caso, como não dependemos de capital de curto prazo, estamos bem

menos vulneráveis. Mas o que eu vejo hoje no mundo, avaliando esses aumentos de juros sinalizados pelos mercados futuros, é uma resposta a um ambiente saudável de crescimento e aumento de demanda. Nesse sentido, ele permite incorporar também uma expectativa de uma maior demanda pelas nossas exportações, quem sabe, melhores preços. Portanto, o aumento de juros, visto num contexto mais amplo, não representa uma terrível ameaça.

- A possibilidade de um choque de ofertas nos EUA pode acontecer ou o risco não existe?

- Fraga - Esse risco sempre existe, mas poderíamos ter tido essa conversa há um, dois ou três anos e o cenário não seria diferente. A coisa mais importante nessa área é ter como cenário básico uma situação neutra, nem otimista nem pessimista. Se o seu cenário básico é neutro, você planeja a vida e segue em frente porque, por definição, a possibilidade de as coisas serem melhores é da mesma monta do que a possibilidade de elas serem piores. Se elas forem piores, teremos que responder e se forem melhores vamos sorrir e aproveitar a boa onda. Eu creio que esse cenário que eu descrevi é um cenário neutro. Do ponto de vista interno, a nossa avaliação recente no relatório de inflação é bastante completa, aponta na direção de um crescimento de 3,5%, supondo a manutenção dos juros a 19% e uma inflação de 5,8% ao ano, que pode ser melhor ou pior. Eu continuo, intuitivamente, acreditando que um crescimento de 4% é perfeitamente razoável para este ano. Para os anos sub-

seqüentes, tendo como premissa a continuidade das políticas que temos hoje, creio que um crescimento de 5% ao ano é perfeitamente razoável porque o espaço que temos para ganhos de produtividade é extraordinário. A fronteira de produtividade mundial hoje cresce a um ritmo extraordinário de 3% ao ano e não há porque nós, que não estamos na fronteira, não possamos, pelo menos, ter um crescimento de produtividade de cerca de 3%, por um bom tempo. Crescimento que, aliás, não é muito diferente da trajetória que tivemos, sem esses incríveis ganhos de produtividade, nos primeiros 80 anos deste século. Tivemos um crescimento de renda per capita no Brasil ao longo desse tempo de 3% ao ano e repetir isso num ambiente mais favorável é perfeitamente factível.

- O que pode ser considerado um balanço de pagamentos saudável?

- Figueiredo - Embora dinheiro não tenha carimbo, você tem uma qualidade de dinheiro. Quando se fala em dinheiro de três meses ou de seis meses, você está falando em qualidade. Quando se fala de uma empresa estrangeira que vem aqui fazer um investimento numa fábrica, isso é qualidade do dinheiro, porque esse dinheiro não tem contra-indicação. Tem gente que diz que esse dinheiro vai gerar muita remessa de dividendos lá na frente. Tudo bem, mas tem pagamento de imposto, aumento de tecnologia, geração de emprego. E quem falou que nessa empresa, uma parcela do faturamento não vai ser exportação? Aliás, isso é uma tendência. Outro dia, li num jornal que a General Motors vai usar a fábrica no Brasil como base de exportação.

- Em 1999, não foram tantos os casos de aquisição de empresas brasileiras por estrangeiros. As privatizações não andaram. O BC já sabe o que impulsionou o investimento direto recorde?

- Figueiredo - Foi uma combinação simples do câmbio muito mais favorável, o que deixou o Brasil mais barato, e o fato de o país estar passando por um ajuste estrutural muito grande que evitou as surpresas negativas, com as quais convivíamos antes do câmbio flutuante. Naquela época nós podíamos crescer menos, tomando por base a nossa necessidade de financiamento externo, e todo ano o déficit em transações correntes era maior do que se esperava. Para 1999, no entanto, esperávamos déficit em transações correntes de US\$ 36 bilhões antes da desvalorização e acabamos fechando em torno de US\$ 24 bilhões. O Brasil não tem restrições para crescer.

- O BC vai retomar a trajetória de redução dos juros?

- Figueiredo - Acho duas coisas importantes. Primeiro, passamos ao

mercado a certeza de que o que move a taxa de juros é a inflação. O mercado já assimilou isso. A outra é a estabilidade da taxa de juros. No passado, ela foi usada excessivamente, mas hoje temos outros instrumentos de política monetária e não precisamos usar os juros como único instrumento. O mercado já começou a entender que não vai haver volatilidade na taxa de juros porque você tem outro instrumento que é o câmbio flutuante, o que também não quer dizer que o câmbio deva ser um mercado selvagem, volátil. A volatilidade no primeiro semestre do ano passado, por exemplo, foi muito maior do que no segundo e o início deste ano já se pode ver que ela é bem menor.

- Mas, afinal, podemos chegar ao fim deste ano com uma taxa real de um dígito?

Figueiredo - É bem possível. Estamos no caminho para que isso aconteça. Estamos com uma política fiscal sustentável, uma política cambial e um balanço de pagamentos absolutamente tranquilos, a inflação sob controle e, se nós tivermos capacidade de continuar dessa forma, não tenha dúvida de que essa queda na taxa vai acontecer.

- Durante o período de câmbio quase-fixado, as empresas brasileiras buscavam dinheiro lá fora a um custo baixíssimo. Hoje, os juros internos ainda estão altos, o câmbio já não permite o endividamento externo e o país não dispõe de um mercado de capitais forte que permita o financiamento das empresas. Esta não é uma situação de enorme desvantagem para as companhias nacionais?

- Fraga - De fato, um problema que nós temos é o elevado custo de capital no Brasil. Muito do que temos feito aqui no Banco Central e em outras áreas do governo procura corrigir essa distorção. Se há hoje uma desvantagem competitiva do nosso empresário, é a do custo de capital e a solução está em trabalhar nas duas grandes vertentes que permitem reduzir esse custo. A primeira, eu repito, é a macro, a questão fiscal, monetária, cambial, um ambiente mais estável e mais previsível, para reduzir o prêmio de risco Brasil. A segunda é essa, mais microeconômica, e aí sim, nós temos realmente muitos projetos em andamento e alguns em fase de desenho, que incluem desde o hardware do sistema de pagamentos até o spread bancário, passando pelo mercado de dívida pública e, ainda para 2000, como prioridade, o mercado de capitais, a formação de poupança de longo prazo e uma prioridade de governo para as instituições responsáveis por esse trabalho, como o Banco Central, a CVM, a Susep e a SPC.

CRESCIMENTO

"É perfeitamente razoável que o Brasil cresça 4% este ano. Para os anos seguintes podemos chegar a 5%"

ESTRANGEIROS

"Investimento cria remessa de dividendos, mas compensa com impostos, geração de empregos e de tecnologia"

PROGNÓSTICO

"Situação internacional, este ano, favorecerá principalmente a nossa região nos próximos dois anos"

No caderno Economia, desvalorização cambial completa um ano sem motivo para comemorações



Hélio Romero - 21/5/1999