

BC age para reduzir efeitos da volatilidade

Ed Ferreira/AE - 15/08/2000

Medidas envolvem mais supervisão bancária e controle do fluxo de capitais de curto prazo

FÁBIO PAHIM JR.
Enviado especial

PRAGA - O Brasil organiza suas instituições com vistas à nova arquitetura econômica mundial, reforçando a supervisão bancária e a transparência. Evita também a entrada de capitais de curto prazo e melhora a administração da dívida externa. O resultado são juros menores pagos para os compradores dos títulos brasileiros, apesar da elevada volatilidade dos mercados internacionais. Foi o que afirmou ontem o diretor da Área Externa do Banco Central, Daniel Gleizer, em entrevista exclusiva ao Estado, na capital checa. Essa volatilidade, segundo Gleizer, é um problema que ameaça a estabilidade das políticas econômicas, e não só no Brasil. Acompanhe a entrevista:

Estado - Como a valorização do euro pode beneficiar o Brasil, como foi dito aqui?

Daniel Gleizer - Temos uma corrente de comércio diversificada, cerca de 30% com os Estados Unidos, 30% com a União Europeia (UE) e o restante com América Latina e Ásia. Como o Brasil está ligado ao dólar, perde competitividade com a valorização do euro, que come um pedaço da desvalorização do real, prejudicando as exportações para a Europa. Isso traz volatilidade e desconfiança no mercado internacional, mas os spreads do Brasil (custo adicional por risco), que oscilam, estão em queda. Temos tido fontes de instabilidade, mas olhando ao lado, para a vizinha Argentina, que exporta muito para os países europeus, a mudança traz competitividade.

Estado - Falou-se em Praga que a valorização do euro ajudaria o Brasil?

Gleizer - É preciso olhar as coisas sob o prisma da moeda única europeia. Há benefícios associados à entrada num mercado único, pois os mercados estão se integrando no comércio, nos serviços, reduzindo custos de transação. No processo de convergência tentou-se usar o marco alemão para diminuir o poder discricionário de cada país sobre sua moeda. Há alguma dificuldade de entender bem o que está acontecendo hoje. O controle sobre o processo não é tão grande, devido a peculiaridades dos mercados - como o mercado de trabalho e o mercado de capitais. Há a questão do crescimento da produtividade nos EUA - e assim a Europa tem ajudado a financiar o balanço de pagamentos dos EUA, mas não se sabe o quanto isto é estrutural e o quanto é especulativo. A idéia da intervenção sobre o euro foi essa. Mesmo não sendo inflacionária, a questão é se beneficiará as economias da UE.

Estado - Como o senhor vê o efeito do aumento do petróleo sobre as contas cambiais brasileiras?

Gleizer - O petróleo é um insumo de uso generalizado na cadeia produtiva. Aprendíamos na escola que, nos anos 70, o choque do petróleo havia sido um caso típico de choque de oferta. Será preciso constatar se haverá uma mudança discreta nos preços ou se a inflação pode propagar-se. Há uma diminuição na capacidade de crescimento da economia, pois, ao despendar mais do petróleo, haverá redução na produção de bens e serviços. Comparando com os preços médios negociados no mercado futuro em 1999 e hoje a alta terá um custo anual de US\$ 1,3 bilhão. O mercado futuro é mais perfeito porque nele as pessoas apostam suas economias. No País, não há mudanças nas metas de inflação.



Para Gleizer, câmbio fixo e bandas expõem País a capital volátil

Estado - Mas e a volatilidade dos preços do petróleo?

Gleizer - Ela aumenta o risco e o Banco Central tenta avaliar o que ocorrerá, em vários cenários. A questão é fazer uma política monetária adequada para conter o impacto.

Estado - Insistindo na questão da volatilidade e seus efeitos, não apenas por causa do petróleo...

Gleizer - É interessante notar que as oscilações entre real e dólar têm sido menores do que entre dólar e iene ou dólar e euro. Não há consenso sobre as causas da volatilidade. Nossos papéis estão sujeitos às oscilações, mas nosso custo de captação está baixando. Há uma lista de medidas sobre as quais há consenso e que nos parecem, de fato, boas para reduzir os efeitos da volatilidade. A primeira é ter uma política econômica com fundamentos corretos. Mas isto não basta. A segunda é evitar câmbio fixo e bandas, que expõem a economia a ingresso de capitais de curto prazo. O regime de câmbio flutuante diminuiu a atratividade para o curto prazo. Tivemos o luxo de começar o câmbio flutuante com pouco capital de curto prazo.

Estado - E há a questão da solidez do sistema bancário...

Gleizer - Ela é fundamental.

Envolve supervisão e recomendações prudenciais, para que os bancos tendam a emprestar para o setor privado e não para o setor público. Outra coisa é a transparência, para evitar a assimetria de informações. Quanto mais o mercado sabe, melhor ele calcula os riscos. O tomador sabe melhor o que vai fazer com o dinheiro do que o credor.

Estado - Isto tem a ver com a disposição do Banco Central de fazer e divulgar um rating dos bancos?

Gleizer - Não há uma conclusão sobre isso. Na Argentina, por exemplo, é o mercado que faz o rating dos bancos e o Banco Central aceita para cobrar juros deles.

Estado - O que mais é relevante para reduzir riscos?

Gleizer - O controle de capitais de curto prazo é essencial. O câmbio flutuante ajuda, mas manteremos o IOF de 5% para empréstimos com menos de 90 dias. Se houver um excesso de entradas em 91 dias, poderemos aumentar o prazo no qual se cobra IOF para 180 dias. Não queremos capitais de curto prazo, salvo para o comércio. As reservas que entraram em 1998 eram virtuais, não se podia contar com elas na hora do aperto. No regime flutuante, o objetivo é ter reservas adequadas. O mecanismo que mante-

mos é semelhante ao dos com-pulsórios chilenos.

Estado - A malfadada CPMF ajuda?

Gleizer - Participa de forma perversa. É uma restrição ineficiente ao ingresso de recursos. Com ela, não se está taxando os capitais especulativos, mas sim a poupança e o investimento. É uma importante perversão.

Estado - Afinal, que outras medidas o senhor destacaria?

Gleizer - A administração da dívida pública. Estamos evitando a concentração de vencimentos no curto prazo. Quanto à dívida externa, temos reduzido a dívida na margem. Pagamos o que está vencendo, enquanto fazemos swaps (trocas) de bradies por global bonds.

Estado - Quanto já economizamos?

Gleizer - Entre US\$ 700 milhões e US\$ 800 milhões nos últimos meses. As operações de troca estão cada vez mais sofisticadas. Vendemos os títulos mais longos da história, de 40 anos, e, depois de 2015, poderemos recomprar qualquer parcela a valor de face. O valor do lançamento foi superior ao de tudo o que vence este ano: US\$ 3,9 bilhões. Para recomprar à hora que quisermos, fizemos um seguro que custou 30 pontos básicos. Mas temos flexibilidade para desenhar o perfil da dívida externa. Diferente do caso da Argentina, onde o investidor pode exercer essa opção, ou seja, uma típica operação de engenharia financeira.

Estado - Como o senhor vê o resultado da política econômica brasileira, que ainda sofre com a falta de um rating mais alto?

Gleizer - Surpresas são feitas para as agências de rating, pois se elas definem o up ou o down (o sobe ou desce para um país ou uma empresa), e depois há uma surpresa, elas perdem

espaço. O Brasil tem de seguir um caminho baseado em três princípios básicos de política econômica. O primeiro, relativo às metas de inflação, é a noção de que a estabilidade com discricionariedade, em que se comprava confiabilidade com câmbio fixo, tornou-se suspeita. No regime de metas de inflação não se pode fazer bobagem. Temos flexibilidade para cuidar de choques de oferta.

A segunda questão é como comprar credibilidade com flexibilidade. Não basta que você diga leia meus lábios, como dizia Bush. Você tem de provar isso, usando instru-

mentos como o compromisso com as metas de médio e longo prazos. Com isso, os graus de liberdade são menores. Meu compromisso é com a solvência do setor público. A terceira questão é ter credibilidade com transparência máxima, reduzindo a suspeita de que eu possa mudar. Se houver uma geada ou um choque de petróleo, continuo com a meta de longo prazo. Há um custo associado à revogação destes compromissos. Temos de tirar o foco do amanhã. Já podemos pensar no longo prazo nossa conta de capitais e nosso desenho cambial.

Estado - Como senhor vê a balança comercial?

Gleizer - Uma avaliação crítica diria que aumentamos as quantidades exportadas em 25% mas os valores não mostram isso. A avaliação correta é outra. As quantidades aumentam, a rentabilidade em reais também aumenta, mas o cenário internacional é muito adverso. Levando em conta a volatilidade da Nasdaq, estamos com comportamento saudável. As dificuldades são de curto prazo, mas há incentivos suficientes para a recuperação. Quando os preços aumentarem, a balança comercial será muito favorecida. E o mesmo raciocínio vale para 2001.

'SETOR PÚBLICO PRECISA SER SAUDÁVEL'