

# BC age para reduzir efeitos da volatilidade

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

**FÁBIO PAHIM JR.**  
Enviado especial

**P**RAGA – 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.

**'P**ETRÓLEO  
NÃO AFETA  
METAS DE  
INFLAÇÃO'

rá 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 despendere 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.

**Estado – E há a questão da solidez do sistema bancário...**

**Gleizer** – Ela é fundamental.

**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 insulmo de uso generalizado na cadeia produtiva. Aprendemos na escola que, nos anos 70, o choque do petróleo havia sido um caso típico de choque de oferta. Se

*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 – 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, podemos 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-

Ed Ferreira/AE – 15/08/2000



mos é semelhante ao dos compulsórios 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 destaca?**

**Gleizer** – A administração da dívida pública. Estamos evitando a concentração de vencimentos no curto prazo.

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, podemos 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 compulsórios chilenos. 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 prazo. 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 geadas 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 cínica diria que aumentamos as quantidades exportadas em 25% mas os valores não mostraram isso. A avaliação correta é outra. As quantidades aumentam, a rentabilidade de 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 racio-

cínio vale para 2001.

**'SETOR  
PÚBLICO  
PRECISA SER  
SAUDÁVEL'**