

# País não considerou o setor externo

Appy trabalha em mudanças de longo prazo com objetivo de evitar "bolhas de crescimento"

Simone Cavalcanti/InvestNews  
de Brasília

O secretário-executivo do Ministério da Fazenda, Bernard Appy, 41 anos, tem pela frente um "trabalho de formiga", que não aparece de uma hora para outra, mas ao longo dos próximos anos. São mudanças que vão do ambiente macro ao micro e têm de ser feitas ao mesmo tempo. "São mudanças que terão efeito progressivo ao longo do tempo. Na verdade, poucas mudanças de grande impacto, mas um conjunto de pequenas mudanças que serão positivas nos próximos anos", afirma Appy.

Sua principal crítica ao governo anterior é o de deixar as contas externas do País se deteriorarem.

Na sua avaliação, a solidez dessas

contas, juntamente com lado fiscal em ordem e uma inflação baixa e controlada, formam o tripé que dá as

condições, de fato, para que a econo-

mia cresça de forma sustentada.

"E não apenas tenha bolhas de cres-

cimento", diz.

## Serenidade com o FMI

Sobre um novo acordo com o

Fundo Monetário Internacional

(FMI), Appy diz que "o governo

tem de negociar de forma serena essa

questão com o FMI. Não existe,

de forma alguma, qualquer rejeição

do governo ao FMI."

O poliglota Bernard Appy (fala

inglês, francês, espanhol e alemão)

recebeu à Investnews na mesma sala

de reuniões que o seu antecessor,

Amaury Bier, costumava atender os

jornalistas. É nessa sala, na qual não

houve modificações de estrutura,

que o secretário se reúne com seus

técnicos para discutir medidas que

podem mudar o rumo da econo-

mia.

Ou ainda resolver impasses políti-

cicos. Como foi o caso de encontrar

uma saída para o pleito dos gover-

nadores de ter mais recursos no

Fundo de Compensação das Exporta-

ções, criado com a Reforma Tri-

butária. Foi entre a sala e o seu ga-

binete que Appy teve a idéia de criar

um "seguro" que garante mais re-

cursos aos estados, caso o cresci-

mento da economia não garanta a

arrecadação esperada dos tributos

cobrados, principalmente com o Im-

posto sobre Circulação de Mercado-

rias e Serviços (ICMS).

A seguir, os principais pontos da

entrevista:

**InvestNews** - Vários consultores de mercado têm uma tese de que, no Brasil, existe uma linha imaginária que impede a queda das taxas de juros reais abaixo de 8%. Como o senhor vê isso?

**Bernard Appy** - Eu, particularmente, não creio que exista um piso para a taxa de juros. Acho que, na medida em que vai baixando as taxas de juros, vão aparecendo situações que podem levar o governo a reduzir o ritmo de queda em função de pressões inflacionárias que podem surgir por vários motivos. O passado recente do Brasil não é necessariamente um bom parâmetro para saber o que será no futuro. Primeiro, o ponto mais importante, acredito que estamos em uma situação das contas externas mais sólidas do que em qualquer momento do governo Fernando Henrique Cardoso. Deste ponto de vista, pressões inflacionárias ou pressões que surgiam sobre os preços, por meio principalmente da desvalorização cambial em momentos de queda de juros ocorridas no passado, podem não necessariamente se repetir no futuro. Mesmo que se repitam, o sistema de câmbio flutuante está aí para resolver a questão. Não será um câmbio real mal posicionado que vai impedir a queda de juros. Na pior das hipóteses pode fazer com que esse ritmo de queda dos juros seja mais lento, na medida em que tenhamos que digerir uma desvalorização, que eu não creio. Isso vai depender, pois não existe número certo de qual o câmbio correto. Mas o fato é que a situação das contas externas hoje no Brasil é suficientemente confortável para que não esperemos uma desvalorização muito acentuada. Um piso

para a queda das taxas de juros que pode ter surgido no passado, hoje, seria bem menos importante. Ele não existe no regime de câmbio flutuante, ele pode retardar a queda, como acho que no passado, de fato, retardou. Mas hoje é menor o problema.

**InvestNews** - Mas e a possibilidade de haver inflação?

**Appy** - O que pode é ter problemas de impacto na inflação vindas do próprio aumento da demanda. A inflação de demanda tradicional é, de livre texto, uma inflação que vem por pressões do mercado de trabalho, ou seja, o crescimento econômico é tal que leva a uma pressão sobre o mercado de trabalho, que leva a um aumento real de salários e que acaba pressionando a inflação. Esse é o desenho tradicional. No Brasil, penso que pode ser que haja um patamar prévio, em função do grande histórico de instabilidade nos últimos 20 anos. Creio que as empresas brasileiras tendem a adotar uma posição defensiva. Essa é uma opinião pessoal, não comprovada, uma hipótese. E, portanto, em momentos de retomada da demanda e queda dos juros, pode

ser que as empresas tenham uma tendência a recuperar a margem de lucro, pressionando a inflação, antes mesmo de ter uma inflação de demanda tradicional que vem via mercado de trabalho.

Se for verdade, significaria que você teria aí não um piso à queda de juros, mas um momento em que se

ria precisar digerir uma pressão inflacionária que viria dessa recuperação de margem, antes de poder continuar com o processo de redução dos juros. Em nenhuma hipótese acho que exista piso para os juros reais, e, sim, que podem existir patamares num processo de redução.

Esse poderia ser um patamar. Acho que a sinalização de que você vai ter um processo de retomada do crescimento econômico em um ambiente de estabilidade macroeconômica e aí eu digo a estabilidade na inflação, a estabilidade nas contas públicas e fiscais e situação sólida nas contas externas — pode levar as empresas a terem uma atitude me-

nos defensiva nesse processo. Com isso, fazer com que esse patamar não ocorra em um futuro próximo diante das perspectivas de crescimento sustentado da economia.

Neste caso, você teria as empresas tomando uma atitude mais concorrencial, privilegiando mais a posição de mercado e menos a recuperação de margem no processo de recuperação da demanda. É uma esperança que eu tenho, mas acho que pode ser uma consequência positiva da sinalização que nós estamos dando de que o crescimento virá com a estabilidade econômica. Estamos sinalizando que a instabilidade no futuro tende a ser muito menor do que foi no passado e, isso pode levar as empresas a ter uma atitude diferente.

**InvestNews** - Nós ainda somos vulneráveis a uma crise externa?

**Appy** - O Brasil sofreu muito com mudanças na conjuntura internacional no passado, principalmente nes-

se período do Plano Real, exatamente porque não soube dar a importância necessária à solidez das contas externas. Eu diria que hoje nós temos uma situação macroeconômica mais favorável ao crescimento porque partimos de uma situação da inflação controlada e baixa, partimos de uma situação de contas fiscais consistentes (uma dívida pública elevada, é verdade, mas com perspectiva de queda nos próximos anos) e uma solidez das contas externas como não vimos em oito anos na economia brasileira. A conjunção de todos esses fatores indica que, do ponto de vista macroeconômico, temos condições hoje muito melhores para o crescimento sustentado da economia desde o final dos anos 70. Muito importante é que nesse processo não descuidemos da manutenção da consistência dessas variáveis. Não podemos, nesse processo, ceder à tentação sequer de ter uma política fiscal irresponsável ou acomodar a inflação em um patamar mais alto ou ainda permitir que as contas externas do país se tornem expressivamente frágeis. É muito mais favorável a conjuntura atual do que aquela na qual uma dessas variáveis esteja desajustada. Por isso, acho que o Brasil está menos vulnerável hoje a mudanças na conjuntura internacional. Obviamente não é invulnerável assim como nenhum país do mundo é, mas nossa conjuntura atual é, sem dúvida, mais sólida.

**InvestNews** - Qual a influência que terá para o Brasil quando os Estados Unidos começarem a aumentar suas taxas de juros?

**Appy** - Acho que as taxas de juros nos Estados Unidos estão muito baixas, mas as de longo prazo, que são as relevantes do ponto de vista do financiamento, já estão mais elevadas e já refletem a perspectiva de recuperação de curto prazo mais para frente. Portanto, acho que não podemos superestimar esse efeito.

**InvestNews** - Isso não terá influência no fluxo de investimento direto estrangeiro, já que estamos nesse ano com quase o mesmo nível de entrada de recursos registrado em 1996?

**Appy** - A perspectiva é de uma retomada do investimento direto para o Brasil, talvez não voltando aos recordes que tivemos no final dos anos 90, mas certamente uma situação melhor do que a que tivemos neste ano. É importante ressaltar que, apesar de estar em uma situação macroeconômica muito favorável, ainda temos um desafio muito grande do ponto de vista microeconômico pela frente para poder criar as condições adequadas para os investimentos. O Brasil não tem problema de demanda agregada, a queda dos juros que é consequência dessa política de consistência macroeconômica deve levar a uma recuperação dessa demanda e o importante para o governo é permitir que isso não seja uma bolha de crescimento, mas um crescimento sustentado. E para isso, o grande desafio agora é trabalhar na agenda macroeconômica de um lado para criar

**InvestNews** - Qual a capilaridade de todas as ações que estão sendo lançadas, entre elas microcrédito, crédito com consignação em folha de pagamento e o crédito para a compra de eletrodomésticos?

**Appy** - Cada ação tem um objetivo distinto. As medidas de estímulo ao microcrédito que foram tomadas, principalmente aquela questão dos 2% dos compulsórios sobre depósitos à vista... Elas têm uma função bastante didática, a de colocar as instituições financeiras em contato com um público que a maior parte delas não conhecia e pode trazer, espero eu, resultados bastante positivos do ponto de vista da identificação de um público potencial, que eu espero que seja bom pagador, e que possa, a partir daí, criar uma nova perspectiva para as instituições financeiras explorar um público de baixa renda, que elas muitas vezes não conhecem ou não procuram. Um tipo de operação que a maior parte das instituições não estava acostumada a fazer. Outra coisa é o crédito em consignação. Aí a função é, principalmente, criar condições de crédito com a redução significativa das taxas de juros por meio da concessão de garantias mais sólidas, que a própria consignação em folha dos trabalhadores do setor privado. A partir da regulamentação, acho que existe um grande potencial de redução das taxas de juros nesses empréstimos. Nós ainda estamos montando um modelo que deve estimular bastante a concorrência entre as instituições financeiras, o que ajuda ainda mais a reduzir essas taxas de juros. Acho que isso é muito importante nesse momento. E aí, obviamente, existe uma dimensão conjuntural que é a de auxiliar nesse processo de retomada do crescimento nesses meses agora. Além disso, há também a dimensão estrutural que é contribuir para um processo de redução estrutural das taxas de juros da economia. Todas as medidas voltadas para a redução do spread bancário têm como consequência final um aumento da eficiência da economia, inclusive para as próprias instituições financeiras, na medida em que isso vem acompanhado da queda da inadimplência.

**InvestNews** - Qual a condição de maior segurança para o investimento estrangeiro e, portanto, atraí-lo.

uma condição de maior segurança para o investimento estrangeiro e, portanto, atraí-lo.

**InvestNews** - Os analistas de mercado dizem que um novo acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) daria um pouco mais de segurança e manteria a credibilidade ao país. Além disso, há cogitações de que, além da questão social que seria inserida na carta de intenções, o governo brasileiro poderia indicar metas para o crescimento. Até que ponto isso seria viável?

**Appy** - Tudo o que é razoável é viável.

**InvestNews** - Mas o que é razoável?

**Appy** - Não vou entrar em detalhes sobre pontos específicos ou sobre o que não é viável. O que eu acho é

que o mercado, na verdade, está dando muito destaque para a questão do acordo com o FMI, um destaque até excessivo. O governo tem de negociar de forma serena essa questão com o FMI. Não existe,

de forma alguma, qualquer rejeição

do governo ao FMI. É preciso olhar

as vantagens e desvantagens de um

novo acordo, mas acho que o mer-

ado deveria olhar mais para o que o

governo está fazendo, se focar mais

no que o governo está fazendo. In-

dependentemente do que for o acor-

do com o FMI, a política do governo

vai continuar sendo a mesma porque

não é uma política que depende de

acordos. A nossa política é dada pe-

lo que o governo acha que deve ser

feito, e não pelo que o FMI acha

que o governo deve fazer. Com

acordo ou sem acordo é isso que vai

acontecer. Acho que está sendo su-

perestimada a importância do acor-

do pelo mercado neste momento.

**InvestNews** - Qual a capilaridade de todas as ações que estão sendo lançadas, entre elas microcrédito, crédito com consignação em folha de pagamento e o crédito para a compra de eletrodomésticos?

**Appy** - Cada ação tem um objetivo distinto. As medidas de estímulo ao microcrédito que foram tomadas, principalmente aquela questão dos 2% dos compulsórios sobre depósitos à vista... Elas têm uma função bastante didática, a de colocar as instituições financeiras em contato com um público que a maior parte delas não conhecia e pode trazer, espero eu, resultados bastante positivos do ponto de vista da identificação de um público potencial, que eu espero que seja bom pagador, e que possa, a partir daí, criar uma nova perspectiva para as instituições financeiras explorar um público de baixa renda, que elas muitas vezes não conhecem ou não procuram. Um tipo de operação que a maior parte das instituições não estava acostumada a fazer. Outra coisa é o crédito em consignação. Aí a função é, principalmente, criar condições de crédito com a redução significativa das taxas de juros por meio da concessão de garantias mais sólidas, que a própria consignação em folha dos trabalhadores do setor privado. A partir da regulamentação, acho que existe um grande potencial de redução das taxas de juros nesses empréstimos. Nós ainda estamos montando um modelo que deve estimular bastante a concorrência entre as instituições financeiras, o que ajuda ainda mais a reduzir essas taxas de juros. Acho que isso é muito importante nesse momento. E aí, obviamente, existe uma dimensão conjuntural que é a de auxiliar nesse processo de retomada do crescimento nesses meses agora. Além disso, há também a dimensão estrutural que é contribuir para um processo de redução estrutural das taxas de juros da economia. Todas as medidas voltadas para a redução do spread bancário têm como consequência final um aumento da eficiência da economia, inclusive para as próprias instituições financeiras, na medida em que isso vem acompanhado da queda da inadimplência.

**InvestNews** - Isso não terá influência no fluxo de investimento direto estrangeiro, já que estamos nesse ano com quase o mesmo nível de entrada de recursos registrado em 1996?

**Appy** - A perspectiva é de uma retomada do investimento direto para o Brasil, talvez não voltando aos recordes que tivemos no final dos anos 90, mas certamente uma situação melhor do que a que tivemos neste ano. É importante ressaltar que, apesar de estar em uma situação macroeconômica muito favorável, ainda temos um desafio muito grande do ponto de vista microeconômico pela frente para poder criar as condições adequadas para os investimentos. O Brasil não tem problema de demanda agregada, a queda dos juros que é consequência dessa política de consistência macroeconômica deve levar a uma recuperação dessa demanda e o importante para o governo é permitir que isso não seja uma bolha de crescimento, mas um crescimento sustentado. E para isso, o grande desafio agora é trabalhar na agenda macroeconômica de um lado para criar

**InvestNews** - Qual a capilaridade de todas as ações que estão sendo lançadas, entre elas microcrédito, crédito com consignação em folha de pagamento e o crédito para a compra de eletrodomésticos?

**Appy** - Cada ação tem um objetivo distinto. As medidas de estímulo ao microcrédito que foram tomadas, principalmente aquela questão dos 2% dos compulsórios sobre depósitos à vista... Elas têm uma função bastante didática, a de colocar as instituições financeiras em contato com um público que a maior parte delas não conhecia e pode trazer, espero eu, resultados bastante positivos do ponto de vista da identificação de um público potencial, que eu espero que seja bom pagador, e que possa, a partir daí, criar uma nova perspectiva para as instituições financeiras explorar um público de baixa renda, que elas muitas vezes não conhecem ou não procuram. Um tipo de operação que a maior parte das instituições não estava acostumada a fazer. Outra coisa é o crédito em consignação. Aí a função é, principalmente, criar condições de crédito com a redução significativa das taxas de juros por meio da concessão de garantias mais sólidas, que a própria consignação em folha dos trabalhadores do setor privado. A partir da regulamentação, acho que existe um grande potencial de redução das taxas de juros nesses empréstimos. Nós ainda estamos montando um modelo que deve estimular bastante a concorrência entre as instituições financeiras, o que ajuda ainda mais a reduzir essas taxas de juros. Acho que isso é muito importante nesse momento. E aí, obviamente, existe uma dimensão conjuntural que é a de auxiliar nesse processo de retomada do crescimento nesses meses agora. Além disso, há também a dimensão estrutural que é contribuir para um processo de redução estrutural das taxas de juros da economia. Todas as medidas voltadas para a redução do spread bancário têm como consequência final um aumento da eficiência da economia, inclusive para as próprias instituições financeiras, na medida em que isso vem acompanhado da queda da inadimplência.

**InvestNews** - Isso não terá influência no fluxo de investimento direto estrangeiro, já que estamos nesse ano com quase o mesmo nível de entrada de recursos registrado em 1996?

**Appy** - A perspectiva é de uma retomada do investimento direto para o Brasil, talvez não voltando aos recordes que tivemos no final dos anos 90, mas certamente uma situação melhor do que a que tivemos neste ano. É importante ressaltar que, apesar de estar em uma situação macroeconômica muito favorável, ainda temos um desafio muito grande do ponto de vista microeconômico pela frente para poder criar as condições adequadas para os investimentos. O Brasil não tem problema de demanda agregada, a queda dos juros que é consequência dessa política de consistência macroeconômica deve levar a uma recuperação dessa demanda e o importante para o governo é permitir que isso não seja uma bolha de crescimento, mas um crescimento sustentado. E para isso, o grande desafio agora é trabalhar na agenda macroeconômica de um lado para criar

**InvestNews** - Qual a capilaridade de todas as ações que estão sendo lançadas, entre elas microcrédito, crédito com consignação em folha de pagamento e o crédito para a compra de eletrodomésticos?

**Appy** - Cada ação tem um objetivo distinto. As medidas de estímulo ao microcrédito que foram tomadas, principalmente aquela questão dos 2% dos compulsórios sobre depósitos à vista... Elas têm uma função bastante didática, a de colocar as instituições financeiras em contato com um público que a maior parte delas não conhecia e pode trazer, espero eu, resultados bastante positivos do ponto de vista da identificação de um público potencial, que eu espero que seja bom pag