

## ■ NACIONAL

Economia - Brasil

## Economistas debatem sobre política cambial

O modelo argentino recebe críticas por sua excessiva rigidez e o regime brasileiro, por facilitar uma política fiscal sem disciplina

por Maria Aparecida Damasco  
e Fernando Dantas  
de São Paulo

Affonso Celso Pastore

A rigidez do câmbio fixo no Plano Cavallo ou a falta de compromisso do Plano Real? Os riscos de cada opção ocuparam o foco das atenções dos participantes do debate "Panorama da Economia Mundial" realizado ontem no Centro de Convenções da Gazeta Mercantil, em São Paulo — exatamente no momento em que, na Argentina, a troca de ministros esquentava as especulações sobre o fim da paridade entre o dólar e o peso e, no Brasil, a volta dos déficits comerciais ressuscita as discussões sobre a sobrevalorização do real. Promovido pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade de São Paulo, o encontro dá partida, no Brasil, às atividades do Global Research Network.

O ex-presidente do Banco Central Affonso Celso Pastore, um dos críticos mais persistentes da política cambial que escora o Real, instigou o debate, ao se declarar "mais otimista em relação à Argentina do que ao Brasil". O argumento é que a Argentina fixou o câmbio, concedeu ao Banco Central local um papel de "currency board" e, nessa linha, tem mantido a disciplina fiscal. O Brasil, ao contrário, limitou a reforma ao regime monetário e não fez o que devia na área fiscal. "O Banco Central não só coopera como é submisso à autoridade fiscal, que tem o poder de criar déficits". Com isso, criou a "armadilha" de uma política monetária contracionista combinada com uma política fiscal expansionista. "Assim, não há como crescer".

O polêmico economista norte-americano Robert Barro, da Universidade de Harvard, valorizou ainda mais o compromisso implícito na paridade cambial argentina. Barro, um dos maiores especialistas em política monetária e administração do déficit público — cujos reparos ao Real, em entrevista concedida à Gazeta Mercantil, provocaram uma resposta irritada do ministro da Fazenda, Pedro Malan — observou que países com péssima reputação em termos de estabilidade de preços têm de convencer os agentes econômicos da firmeza da sua decisão de estabilizar a economia.

Para isto, um compromisso como o argentino, em que o governo perde a capacidade de financiar inflacionariamente o déficit público, ou de usar a política monetária para compensar a falta de política fiscal, seria uma boa forma de recuperar a reputação. Este é o caso da Argentina e também do Brasil, segundo Barro. Ele disse que, no lugar do governo brasileiro, aproveitaria a atual situação de estabilidade temporária para firmar um compromisso de paridade cambial do tipo argentino. Sem medo de causar novas reações, Barro advertiu que os mercados não acreditam no compromisso do governo brasileiro com a estabilidade de preços, e esta seria uma forma de convencê-los.

O economista Andrés Vellasco, ex-integrante da equipe

do está sendo cruel com Cavallo (Domingo Cavallo, ex-ministro da Economia da Argentina), avalia. "A economia argentina vai melhorar e isso será atribuído ao novo ministro".

O Brasil, segundo Pastore, "não tem um regime econômico baseado em regras, mas em decisões discricionárias". É claro que um regime cambial fixo, a exemplo do argentino, é bem mais sensível a choques externos. Mas é melhor se manter dentro das regras, como vem fazendo a Argentina, absorver os efeitos dos choques externos, para depois retomar ao crescimento.

Para Vellasco, o maior problema do sistema argentino, é que ele impede o Banco Central de cumprir adequadamente o seu papel de doador de recursos de última instância, necessário para fazer frente a problemas de liquidez no sistema bancário. "Depois da crise do México, a Argentina teve que contar com empréstimos do Banco Mundial e do FMI para resolver o problema bancário", ele observou.

Além disso, sair desse modelo, sem alterar a paridade cambial, exigiria da Argentina uma deflação, ou uma inflação menor do que a dos seus principais parceiros comerciais. Isto já até ocorreu, em alguma medida, mas bem menos do que o necessário para eliminar a sobrevalorização. "Não há caso de país que tenha

resolvido o problema com deflação", disse Vellasco, lembrando que isto implica recessão e alto desemprego.

Embora insistindo que a grande lição da Argentina ao Brasil é a "coerência e o compromisso", Pastore reconhece que a Argentina pagaria um preço muito alto para abandonar a paridade. Os enorme passivos em dólar seriam sobrecarregados duplamente pela desvalorização da moeda e pela alta dos

juros, resultante de um inevitável aperto na política monetária.

Barro, que concorda com o seu colega Rudiger Dornbusch, quando este prevê que o Brasil pode ter uma crise cambial do tipo mexicana, discorda quando a recomendação é de uma desvalorização cambial. Barro, pelo contrário, gostaria que o País fixasse de forma mais explícita o câmbio, e espantasse o fantasma da crise agindo decisivamente no lado fiscal.

"Eu quase nunca concordo com o Dornbusch, mas estou de acordo com a sua previsão de uma crise de estilo mexicano no Brasil; quanto à desvalorização, porém, eu discordo do Dornbusch — e isto para mim é um indicador de que eu devo estar certo", brincou ele, alimentando a eterna rivalidade dos economistas ligados ao ultraliberalismo de Chicago em relação às correntes por eles consideradas mais intervencionistas.