

Desvalorização causa alívio ao mercado

VERA BRANDIMARTE

SÃO PAULO – “O Banco Central abertou a crise, ao liberar o câmbio. Foi como espremer um furúnculo”, afirmou o economista Affonso Celso Pastore. Os mercados, no Brasil e no exterior, reagiram com a mesma sensação de alívio ao perceber que o Banco Central resolvera parar de brigar para preservar o real – o que estava consumindo as reservas cambiais – e passara, sim, a defender as reservas, deixando que o mercado pagasse caro para trocar seus reais por dólares se quisesse deixar o país.

Não é difícil entender por que o fim da âncora cambial, que por quatro anos e meio sustentou o Plano Real, não provocou o clima de caos que tanto se temia. “O regime cambial brasileiro havia se tornado insustentável”, diz Pastore. Para ter credibilidade, a taxa de equilíbrio do câmbio tem que estar no intervalo entre o piso e o teto da banda cambial. Se a taxa de equilíbrio não estiver nesse intervalo, o governo tem que aumentar muito os juros para atrair dólares e manter assim artificialmente a taxa de câmbio dentro dos limites da banda. Era isso que estava acontecendo.

Bolha – Quando o governo, ontem, decidiu não intervir no mercado e deixar o câmbio flutuar até encontrar seu ponto de equilíbrio, a bolha de pressão contra a moeda brasileira esvaziou-se. Em dois dias, o real acumulou desvalorização de 21,01%. Essa correção não será indolor para a economia brasileira. No primeiro momento, diz Pastore, deve aprofundar-se a recessão, porque quem tem dívidas em dólar e ativos em reais está perdendo. Vários analistas que antes estimavam queda de 1% a 2% do PIB para 1999 agora estimam algo entre 4% e 5% de redução.

Mas, embora ainda seja cedo para fazer prognósticos, eu consigo agora ver com clareza uma saída para a crise”, diz o economista. Ao corrigir o câmbio, o governo está criando as condições para o equilíbrio da conta de transações correntes (pela queda do déficit, nessa conta, do balanço de pagamentos). Isso permitirá uma queda mais rápida dos juros e um retorno também mais rápido das taxas positivas de crescimento da economia, diz ele.

Pastore está convencido de que a inflação provocada pela correção do câmbio será muito menor que a taxa de desvalorização da moeda, até

porque a economia hoje está desindexada e a recessão inibe movimentos de alta dos preços. “Vai ser ótimo para acabar com essa afirmação histórica de que a desvalorização do câmbio traria de volta a inflação e de que a memória inflacionária sobrevive”, diz ele.

Essa certeza não é compartilhada por outros economistas. “Entendo o raciocínio do Pastore, mas se o governo agora não fizer um esforço adicional para cortar o déficit público, podemos, sim, voltar a ter inflação, aumento de desconfiança em relação ao país e a continuação do movimento de saída de dólares”, afirma o economista João Mascolo.

Déficit – O risco do retorno aos tempos da inflação não estaria na memória inflacionária. O problema, diz Mascolo, é que como cerca de R\$ 95 milhões da dívida pública estão indexados à variação do dólar, a desvalorização do câmbio deve aumentar o déficit nominal do setor público em pelo menos 2,5% do PIB. Esse déficit, que em 12 meses já está em inacreditáveis 8,3% do PIB, iria a 11% do PIB. Para cobrir esse déficit, o governo teria duas saídas: emitir mais títulos da dívida pública ou rodar a maquininha e produzir mais reais. Se o estoque da dívida não fosse tão alto, poderia usar a emissão de títulos. Como a dívida está grande demais sobra o recurso inflacionário de imprimir moeda ou, então, um corte adicional no déficit público.

Em 1994, o Brasil tinha inflação de 50% ao mês e déficit em transações correntes quase inexistente de US\$ 600 milhões. A proposta da equipe econômica para acabar com a inflação era valorizar o câmbio enquanto se cortava o déficit público para evitar o crescimento exagerado do déficit em transações correntes. Agora, se, novamente, o déficit público não for cortado, ao desvalorizar o câmbio o governo pode simplesmente estar trocando o déficit das contas externas superior a US\$ 35 bilhões pelo retorno da inflação, diz Mascolo.

Os problemas, de qualquer forma ainda estão longe de terem sido resolvidos e ninguém descarta novos momentos de tensão nos próximos dias. Para Luis Eduardo Assis, CEO da HSBC Asset Management, o BC, agora, deve definir, uma nova banda para a flutuação do câmbio, mas poderá simplesmente voltar a intervir no mercado sem divulgar a nova banda, como fazem muitos bancos centrais.