

# FMI quer juro alto para evitar volta da inflação

**Regras sobre nova política cambial serão anunciadas hoje, após negociações em Washington**

PAULO SOTERO  
Correspondente

**W**ASHINGTON – O Fundo Monetário Internacional (FMI) quer que o Brasil mantenha uma política apertada de juros no futuro previsível, mesmo com o câmbio flutuante, para evitar o risco de perda de confiança, uma desvalorização descontrolada do real e um ressurgimento da inflação. A exigência estará no centro do debate político que a mudança forçada do regime cambial brasileiro deve alimentar nas próximas semanas.

A principal crítica ao regime cambial que o governo abandonou na semana passada era que ele impunha juros altos para proteger a moeda, com um efeito desastroso, pois os juros altos elevavam o custo financeiro da dívida interna. O desafio do governo, agora, é justificar a continuação de uma política de juros que se parecerá muito com a que vigorou até agora, sob um regime cambial que devolve autonomia à política monetária.

As autoridades brasileiras obtiveram, em princípio, o apoio do Fundo e do Tesouro americano, que se juntou às negociações para continuar com o novo regime de flutuação cambial. Mas até ontem não havia sinais de uma resposta positiva à expectativa do governo de antecipar a segunda parcela de US\$ 9 bilhões do crédito de US\$ 41,5 bilhões que a comunidade financeira internacional concedeu ao País, por intermédio do FMI. É altamente improvável que haja qualquer decisão sobre isso antes de o governo e o FMI completarem a revisão do programa. Num cenário positivo, que prevê uma transição suave e sem acidentes para o novo regime cambial, tudo indica que

a revisão do programa só será começará para valer quando o BC e o FMI estiverem convencidos de que o real encontrou seu preço de equilíbrio no mercado.

No Tesouro, onde a mudança da política sem consulta prévia causou enorme contriedade, a disposição é de não deixar que o mau humor contamine os esforços para recauchutar o programa brasileiro e evitar novos abalos. A preocupação do Tesouro é com a possibilidade de o real desabar e o Brasil ir pelo mesmo caminho que foram a Indonésia e a Coreia do Sul, impondo prejuízos fortes a bancos norte-americanos e europeus, o que levaria a crise brasileira a contagiar os mercados dos países industrializados.

Com sua credibilidade também em jogo no programa brasileiro, depois de sucessivos fracassos na Ásia, e forçados a fazer da falta de alternativas uma virtude, depois da desastrosa tentativa do governo de estancar a saída de dólares mexendo no sistema de mini-bandas, o Fundo e o Tesouro sugeriram à equipe econômica, na noite de quinta-feira passada, que parasse de queimar reservas defendendo o real e deixasse a moeda flutuar.

**NOVA  
ÂNCORA  
AGORA SERÁ  
FISCAL**

Por trás do esforço que todos os interessados farão em público, nas próximas semanas, para mostrar que não há desacordos entre o Brasil, o FMI e o Tesouro, a questão mais espinhosa das negociações que começaram no sábado é ambição do governo, gerada pela mudança do regime cambial, de retomar o controle efetivo da política monetária, que ficou refém do regime cambial que vigorou nos primeiros quatro anos e meio do real. Segundo fontes oficiais, um dos argumentos brasileiro nas discussões em Washington é que, com a política monetária libertada do espartilho que lhe era imposto pelo regime cambial das mini-bandas, esta deve voltar gradualmente à sua função tradicional de regulação da oferta de dinheiro da econo-



Joseph Stiglitz, do Bird: críticas à política ortodoxa do Fundo

mia. "A taxa de juros do sistema cambial anterior tinha que ser alta porque ela embutia o risco da desvalorização", disse um alto funcionário brasileiro familiarizado com as conversações. Como esse risco diminuiu ou desapareceu, pois é o mercado que determina agora o valor de troca do real pelo dólar, "os juros devem cair". A queda dos juros facilitaria imensamente a administração da política fiscal, já que mais de 80% do enorme déficit operacional que o País tem hoje no setor público - 8% do PIB - reflete o custo financeiro da rolagem da dívida interna. A dificuldade é determinar o momento em que isso deve acontecer.

Com o lado mais amargo de sua receita subitamente exposto pela liberação do câmbio, o FMI já deixou claro às autoridades brasileiras que o acesso do País aos cerca de US\$ 32 bilhões ainda não desembolsados, do crédito de US\$ 41,5 bilhões concedido pela comunidade financeira em apoio ao programa de estabilização, dependerá da disposição de Bra-

sília de manter uma política de juros apertada e afrouxá-la de forma extremamente cuidadosa e apenas na medida em que avançar na aprovação e execução das reformas necessárias para sanear o orçamento do setor público. O governo já deixou claro que usará o risco de contrariar as expectativas do mercado num regime cambial aberto como arma para convencer o Congresso e os governadores a apoiar as medidas mais impopulares do ajuste fiscal previstas no acordo com o FMI. Mas, com a credibilidade da equipe econômica e do FMI diminuída pela crise financeira brasileira, a grande dúvida é se esta tese encontrará respaldo político no Brasil, onde a queda dos juros é hoje bandeira mesmo dos governadores aliados do Planalto.

Essas incertezas podem estar por

trás da iniciativa da equipe econômica de ampliar seus contatos em Washington e incluir críticos do FMI em sua agenda. Na noite do sábado, depois de encontrar-se com os principais dirigentes e a equipe técnica do Fundo que negociou o acordo com o Brasil, Malan e Chico Lopes tiveram uma demorada reunião na sede do Fundo com o economista-chefe do Banco Mundial, Joseph Stiglitz. A conversa com Stiglitz tem um significado político especial neste momento porque ele é um crítico severo do receituário recessivo que o FMI ministrou para as economias asiáticas, em 1997, e que está também na base do programa que negociou com o Brasil, em novembro passado.

No início do mês passado, o presidente do Bird, James Wolfensohn impôs um voto de silêncio a Stiglitz, sob pressão do departamento do Tesouro, depois que o economista atacou frontalmente as políticas do FMI na Ásia num relatório intitulado *As Perspectivas Econômicas Globais e os Países em Desenvolvimento*. "Stiglitz era agnóstico em rela-

ção à política cambial no Brasil, e achava que ela poderia até funcionar porque o setor bancário estava menos alavancado do que na Ásia", disse um funcionário do Bird. "Mas o que aconteceu na semana passada reforça sua posição no debate e deixa o Fundo ainda mais vulnerável, pois é mais um programa de estabilização que não funciona e precisa ser renegociado", disse a fonte. "Fischer está dizendo a Malan para manter os juros altos", acrescentou o funcionário, referindo-se ao vice-diretor-gerente do Fundo, Stanley Fischer, um ex-professor universitário que comandou a estratégia de combate às crises financeiras na Ásia, na Rússia e no Brasil. "Mas essa teoria é hoje muito contestada fora do FMI e a mudança do regime cambial no Brasil a torna ainda mais vulnerável a ataques".

**FUNDO  
SUGERIU QUE  
O CÂMBIO  
FLUTUASSE**