

SUELY CALDAS

Artigo do economista Persio Arida, publicado no *Estado* nesta última quinta-feira, clareou muito do que ficou escondido do polêmico episódio da desvalorização cambial de março de 1995 e explica o foco principal das razões de sua saída da presidência do Banco Central, dois meses depois. Arida brigou muito por suas convicções, mas acabou perdendo a disputa para Gustavo Franco. Os personagens que viveram os dias e as noites intermináveis que antecederam a desvalorização de 95 guardaram sigilo sobre os detalhes das duas propostas em discussão – a de Arida e a de Franco. Agora se sabe que as divergências não se limitaram ao tamanho da desvalorização: discutia-se o formato de um novo regime cambial, baseado no sistema de bandas.

Arida queria uma única e larga banda, dentro da qual o câmbio oscilaria com maior volatilidade num primeiro momento, até encontrar o ponto de equilíbrio. O objetivo seria preparar o mercado para o passo seguinte da livre flutuação cambial. Obviamente, esse sistema implicava uma imediata depreciação do câmbio, limitada ao teto da banda larga. Venceu a proposta de Franco, de convivência de duas bandas – a larga e a estreita. Para o mercado, porém, a oscilação do real seria mínima, limitada a estreiteza da

bandinha. Trata-se de um sistema de câmbio administrado e comandado pelo Banco Central com o propósito de garantir estabilidade da taxa. Por trás das duas opções estava a escolha da prioridade da economia: a estabilidade a qualquer preço ou crescimento econômico com menor vulnerabilidade e inflação maior.

A equipe econômica dividiu-se e o presidente Fernando Henrique Cardoso teve de atuar como árbitro. Gustavo Franco recebeu dois apoios fundamentais: Pedro Malan e Edmar Bacha. O então ministro do Planejamento, José Serra, e Francisco Lopes ficaram do lado de Persio Arida.

A estabilidade de preços tornou-se uma obsessão para Gustavo Franco e Pedro Malan

Como é sabido, o presidente escolheu a alternativa Franco e, dois meses depois, Arida pediu demissão. Teve início, então, o mais acirrado conflito de idéias vivido nos bastidores do governo ao longo do primeiro mandato de FHC. José Serra não desistiu e tinha a seu lado o influente ministro Sérgio Motta, que, ao contrário de Serra, criticava abertamente Gustavo Franco e sua insistente política cambial. Até um dia ser repreendido publicamente pelo amigo presidente. Reforçado pela chegada de Luís Carlos Mendonça de Barros ao governo, o grupo passou a atuar de forma discreta para a opinião pública, mas intensa junto a FHC.

Na verdade, ao longo desses quase quatro anos houve muita irracionalidade nesse debate. In-

dustriais e exportadores empobreciam seus argumentos alegando o câmbio valorizado como o grande mal do País. As velhas e gastas propostas de isenção fiscal e subsídio de crédito para suas empresas eram a prova viva de que eles preferiam ignorar o déficit fiscal – no caso brasileiro, até mais grave que o desequilíbrio externo. No governo, o grupo opositor de Gustavo Franco só conseguia verbalizar a alternativa da desvalorização e negava esforço na direção do ajuste fiscal. As exportações foram perdendo fôlego, o desequilíbrio externo agravou-se e o fiscal ampliou-se perigosamente. O cuidadoso, quase envergonhado, gradualismo da política cambial, com desvalorizações ligeiramente acima da inflação, produziu resultados muito tímidos em 1997 e nenhum em 1998. A economia passou a viver sobre a corda bamba, enfraquecida e vulnerável à menor situação de risco.

A estabilidade de preços tornou-se uma obsessão para Gustavo Franco e Pedro Malan. Mesmo com a inflação em declínio e negativa em 1998, eles não admitiam mudar a política cambial. No Chile, por exemplo, país menos vulnerável à crises externas que o Brasil, a queda da inflação foi gradual. Em 1990 os preços subiram 18,7% e o índice foi caindo até chegar a 8,9% em 94, 6% em 97 e 4,7% no ano passado. Sem dúvida, o progresso sobre a inflação foi mais lento. Em compensação, o Chile não chegou a viver recessão nem desemprego elevado em período recente.

Persio Arida costuma dizer que definir política cambial envolve

um julgamento da trajetória futura, principalmente da situação fiscal. Se esse é um princípio inquestionável em ciência econômica, Malan e Gustavo Franco o desprezaram. Desde o início do governo FHC o déficit fiscal só piorou a cada ano. Inesperada surpresa? É claro que não. Já no primeiro ano de mandato eles sabiam que o fim da inflação trazia novas despesas públicas antes inexistentes – socorros financeiros aos Estados e bancos privados e estatais, reconhecimento de históricas e impagáveis dívidas do passado (os esqueletos). Além, obviamente, da estratégia da ordem de votação das reformas no Congresso, que deixou para o final a administrativa e a da Previdência, duas fontes de despesa de alto poder explosivo, até hoje não corrigidas.

Eram previsíveis, portanto, déficits fiscais crescentes ao longo dos quatro anos de mandato. E o que fazer diante dessa trajetória? Se há duas fragilidades com elevado grau de risco – a cambial e a fiscal –, é prudente reduzir as duas e, se não for possível, ao menos uma. No caso brasileiro, a cambial seria mais viável a curto prazo. Mas a correção no câmbio não veio em 95, nem em 96, o tempo passava e, quanto mais próximas as eleições, mais distante ela ficava. Em julho de 97 a crise na Tailândia atingiu pouco o Brasil, em outubro alastrou-se por outros países da Ásia e ficamos mais expostos. Em agosto de 98 sucumbiu a Rússia. E nós? Vamos sair desta?

■ Suely Caldas é jornalista

E-mail: sucaldas@agestado.com.br