

# Para acalmar o dólar

**São Paulo** — Se o governo não perder tempo para estabelecer âncoras monetária e fiscal para o novo regime de câmbio flutuante, ainda é possível limitar os efeitos da crise e resgatar o Plano Real, diz Paulo Leme, diretor-gerente da área de Pesquisa Econômica em Mercados Emergentes do Banco de Investimentos americano Goldman Sachs.

Leme ficou mais otimista na sexta-feira, quando o presidente do Banco Central, Francisco Lopes, disse que seria estabelecida uma meta inflacionária: "Foi o primeiro sinal de que a política monetária pode estar sendo encaminhada na direção certa, o que é bastante positivo."

Num sistema de câmbio flutuante, o governo recupera o controle sobre a política monetária. Mas tem de estabelecer metas precisas e claras para a base monetária (moeda em circulação mais os depósitos compulsórios dos bancos), consistentes com as metas para a inflação e o balanço de pagamentos (diferença entre todo o dinheiro que entra e sai do país).

Para Leme, o BC deveria anunciar uma meta de inflação que mostre ao mercado a disposição de não oferecer liquidez suficiente para acomodar o repasse da desvalorização cambial para os preços.

Com essa política, os juros seriam fixados pelo mercado. No início, te-

riam uma forte alta temporária, mas, depois, cairiam fortemente, acompanhando a recuperação no valor do real. Além do mais, ficariam afastados os perigos de um aumento da base monetária e da inflação.

Mesmo com uma política firme, a entrada de recursos externos na economia ficaria prejudicada por cerca de três meses, até que melhorasse a credibilidade do país. O primeiro semestre terá um forte descasamento cambial, pois mais de 50% da dívida externa de curto prazo vencem até abril e as receitas com exportação só começam a aumentar depois de junho.

"Portanto, enquanto a balança comercial faz a transição para o superávit, o BC deveria estabelecer suas metas de crédito interno levando em conta uma perda de reservas adicional de US\$ 6 bilhões para 1999", calcula o economista.

Para suprir a diferença, ele sugere que, em vez de intervir no mercado de câmbio à vista, o BC poderia leiloar semanalmente cerca de US\$ 300 milhões em opções de compra de dólares, limitando a desvalorização. Esses leilões permitiriam que o mercado determine tanto a taxa de câmbio quanto o custo de especular com o dólar, sem revelar aos investidores qual o limite de desvalorização a partir do qual o BC interviria.