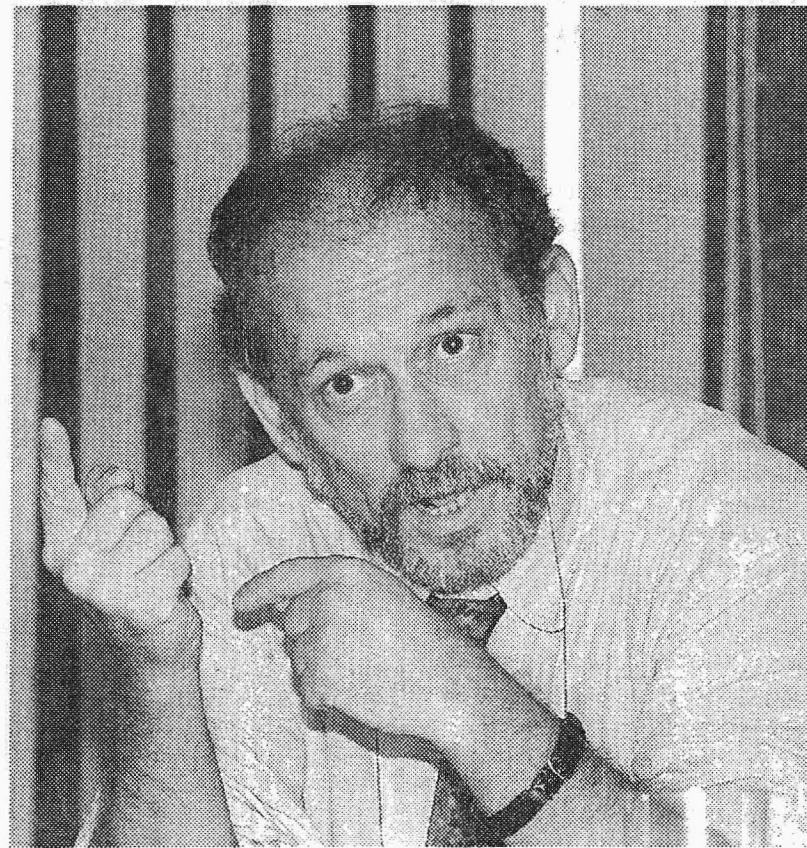


# Remédio amargo à custa da sociedade

Michel Filho - 15/2/1995

O rebuliço no mercado financeiro nas duas últimas semanas não deveria estar provocando tantos sustos. O processo é exatamente o mesmo pelo qual passaram Coréia, Indonésia, Tailândia e todas as economias que liberaram o câmbio depois de um período de controle da moeda. "Não era para ninguém, nem de dentro do governo, estar se assustando. Toda essa instabilidade é normal e previsível", garante o economista José Marcio Camargo. Consultor da Tendências e professor da PUC-RJ, o mesmo reduto de onde saíram Pedro Malan, Gustavo Franco, Francisco Lopes e outros interlocutores do presidente Fernando Henrique, José Marcio acredita que a situação é grave, mas ainda há saída. Recomenda um remédio amargo e recessivo para estancar a crise e ordenar minimamente a desvalorização: juros altos, muito mais altos do que estavam antes de o governo liberar o câmbio. Na Coréia e na Tailândia, funcionou, mas o custo social foi alto. O Produto Interno Bruto caiu 7% na Coréia e 8% na Tailândia no primeiro ano, e a inflação foi a 10%. No Brasil, não será diferente. O desemprego vai crescer; o PIB, despencar. Remédios como a moratória da dívida, afirma, são um equívoco: "É um passo atrás". Em entrevista ao **JORNAL DO BRASIL**, o economista disse que cabe ao governo acabar com o pânico que se alastrou na sexta-feira com os boatos de confisco de aplicações financeiras, o que levou muita gente aos bancos para sacar suas economias. "O presidente tem que parar de ouvir pessoas como o Ciro Gomes, que pregam a centralização do câmbio. Porque isso dá a impressão de que ele está dando ouvidos a outras alternativas e não confia na política que está adotando."



## As conseqüências do câmbio livre

País	Inflação*	PIB	Déficit Público*	Juros
Coréia	9,5%	-7%	4,6%	31%
Tailândia	10,7%	-8%	4%	21%
México	52%	-9%	1,5%	75%

\* no primeiro ano

lar acaba subindo muito mais rápido do que você consegue elevar a taxa de juros. Mas, a partir do ponto em que o câmbio começa a cair, você tem que puxar a taxa de juros para um patamar alto que impeça a volta do movimento de alta do dólar.

**- No nosso caso, o déficit público permite uma política monetária severa?**

- Nós temos esse problema que os outros países não tinham, à exceção da Rússia. O mercado olha para essa taxa de juros e para o déficit de 7% e pensa: "O Brasil não vai conseguir honrar com seus compromissos". E aí, mais gente tenta sair do país e o real acaba se desvalorizando mais ainda. É isso que nós estamos vivendo hoje. Começa a ter boato de moratória, de centralização de câmbio. É fundamental que o governo deixe claro que nada disso vai acontecer, que o país tem como pagar suas dívidas, que ter uma taxa de juros muito alta durante três, quatro meses não vai fazer muita diferença assim, porque depois ela vai poder cair.

**- A inflação vai voltar num patamar muito alto?**

- Vai depender se o dólar volta a cair rápido ou não. Porque se o câmbio começar a voltar, a tendência de fortes reajustes de preços diminui. Até porque nós estamos no meio de uma recessão. Se a taxa começar a embicar para baixo, os agentes não vão reajustar seus preços simplesmente porque não vão vender. Com o dólar voltando, os custos não sobem tanto e o repasse acaba sendo menor. Se a taxa permanecer alta, a inflação vem. Mas à medida que a inflação sobe, a taxa de câmbio tende a desvalorizar

mais. É preciso uma política monetária dura e conseguir convencer o mercado de toda forma de que isso é viável e sustentável.

**- Como o governo pode fazer isso?**

- Primeiro tem que reafirmar essa política o tempo todo, tem que garantir que vai pagar as dívidas, que não vai ter calote, nem centralização de câmbio. O presidente Fernando Henrique tinha que parar de receber o Ciro Gomes, que fica por aí pregando a centralização de câmbio. E não tem que conversar com oposição nenhuma nesse momento. Tem que deixar claro qual é a política dele. Depois desse momento de crise ele conversa. Porque quando ele vai conversar com o Ciro Gomes a impressão que dá é que ele está querendo ouvir alternativas. Ora, se ele está ouvindo alternativas é porque ele não está certo de que a política que ele está seguindo é a correta. E o mercado lê nisso insegurança ou uma ação dúbia.

**- Qual será o custo social?**

- Será muito alto. Esses países que adotaram essa receita de uma política severa de juros sofreram muito. O Produto Interno Bruto caiu 7%, 8% no primeiro ano. E continua em queda, menor, mas continua. Em um ano, um ano e meio, a queda do PIB será expressiva. O desemprego vai aumentar. Se o governo deixar a inflação voltar, o PIB cai, mas cai menos. E como os salários reais vão cair muito rápido, também o desemprego não vai aumentar tanto. Então voltamos a viver a ilusão dos anos 80: desemprego pequeno, mas com a inflação comendo o salário de todo mundo.

RAQUEL ALMEIDA

**- O Brasil ainda tem solução?**

- É claro que tem. As pessoas estão muito assustadas com o que está acontecendo, mas quando você olha para todos os países que abriram o câmbio a partir de um regime controlado você vê que, num primeiro momento, em todos eles aconteceu exatamente o que está acontecendo no Brasil hoje.

**- Guardadas as devidas diferenças entre eles?**

- Não, a situação foi exatamente igual. Na Coréia, na Indonésia, na Rússia, na Tailândia, na Malásia, no México, em todos o processo foi o mesmo. Só para você ter uma idéia, na Coréia, no primeiro mês o won se desvalorizou 31% em relação ao dólar; na Tailândia, o bath caiu 29%; no México, o peso se desvalorizou 48% no primeiro mês. Na Rússia, foi 61%. Em todos eles a desvalorização

é muito forte no primeiro momento. A trajetória é igual. Quando os governos tentaram abrir a banda, o mercado atacou e o Banco Central não conseguiu segurar. Na medida em que tentou segurar, teve que liberar o câmbio e no primeiro mês as desvalorizações são enormes. Não tem nenhuma surpresa. Todo esse susto é um susto que ninguém precisava ter porque está acontecendo o que é esperado.

**- E como se acaba com esse pânico?**

- O governo tem que mostrar ao mercado que o processo é esse mesmo. Não tem que ficar assustado, tem que ter sangue frio, esperar a desvalorização bater no seu ponto mais alto para depois ver o que acontece.

**- Quanto tempo deve durar essa primeira fase? Ainda estamos longe desse ponto máximo?**

- O prazo para atingir esse ponto va-

ria de país para país. Na Coréia durou cinco meses; na Tailândia, sete meses; no México, foram quatro meses. O ponto de desvalorização também varia muito. Na Coréia bateu em 82%; na Tailândia, foram 118%. Se as pessoas olhassem esses números não estariam tão apavoradas.

**- No Brasil o prazo para a poeira baixar também deve girar em torno de seis meses?**

- Vai durar alguns meses. Eu acho que no Brasil vai ser mais rápido porque o mercado financeiro brasileiro é mais sofisticado, mais ágil e desenvolvido que o sistema desses outros países. É possível então que esse processo dure menos tempo. Mas é possível também que desvalorize mais, exatamente pela mesma razão. Ou menos, porque o mercado brasileiro, por sua sofisticação, pode perceber mais rápido que já houve o *overshooting* (pico da desvalorização).

**- O que acontecerá depois que o mercado encontrar esse limite?**

- Você tem dois caminhos que dependem fundamentalmente da política monetária. Hoje o país tem duas políticas a fazer: a monetária e a fiscal. A Coréia e a Indonésia adotaram uma política monetária dura. Aplicaram taxas de juros altas, muito acima das que existiam antes da desvalorização e seguraram essas taxas lá no alto até o câmbio reverter e parar de subir. Na Coréia, em relação ao início da crise, a desvalorização é de só 24%. E esses países esperaram o câmbio começar a ceder para só então começar a baixar os juros.

**- A receita então é uma política de juros altos?**

- É, porque você tem que tornar cara a especulação contra a moeda. No começo, como a taxa de câmbio está se desvalorizando muito rapidamente, não tem jeito, porque vai sempre valer a pena comprar câmbio. O dó-