

INTERVENÇÃO CONTÉM DÓLAR

Ricardo Leopoldo
Da equipe do **Correio**

Sandra de Souza/AB

São Paulo — Um recuo estratégico para estabilizar o câmbio. É o que sugere o professor Francisco Eduardo Pires de Souza, diretor-adjunto de pós-graduação do Instituto de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro. A saída, segundo ele, é a adoção do regime de bandas largas, como ocorre no Chile, pelo qual a cotação deslizará entre R\$ 1,50 e o teto de R\$ 1,70.

Só nessas condições, o Banco Central conseguirá combater a especulação vendendo doses maciças de dólares para derrubar a cotação da moeda norte-americana de R\$ 2,10 para R\$ 1,70. Ao ver que o governo voltou a pôr ordem no mercado cambial depois de duas semanas, especuladores tomarão prejuízo, e a situação deverá ficar controlada de três e seis meses.

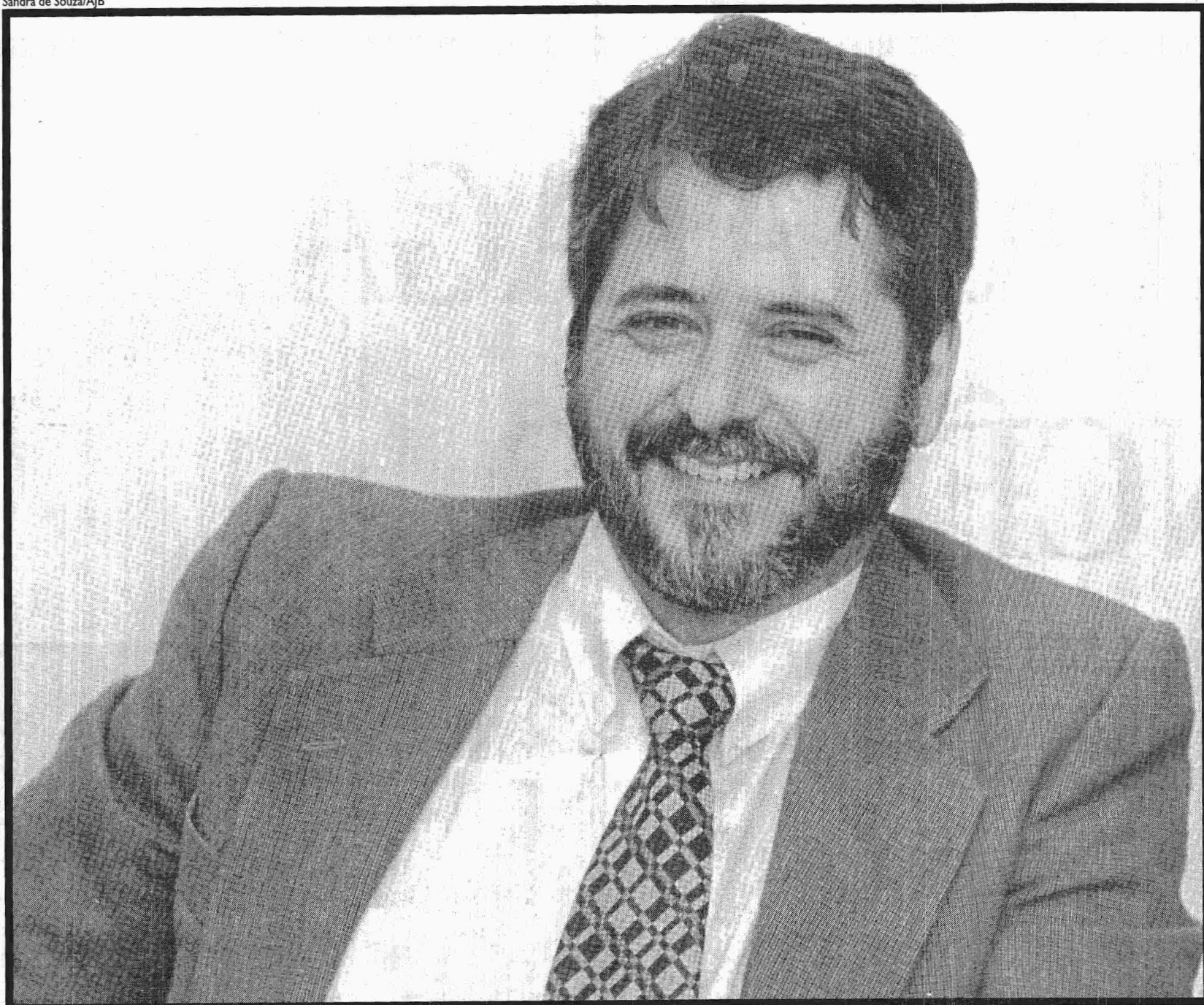
Na avaliação de Souza, os investidores ficaram nervosos com a falta de intervenção do BC, a partir do dia 15 de janeiro, o que culminou em compras maciças do dólar e valorização da moeda em 63,6% no período. “Como o Brasil sempre teve controle total ou parcial do câmbio, é ilusão pensar que o mercado por si só vai encontrar um ponto de equilíbrio”, disse. “A sobrevalorização do Real acabou no primeiro dia de câmbio flutuante. Porém, a queda exagerada da moeda (*overshooting*) continuou em níveis alarmantes, sem seguir o que diziam fundamentos econômicos”.

O professor acredita que a prioridade do governo hoje deveria ser conter o *overshooting*, alimentado hoje por duas vias: a falta de intervenção no câmbio e a elevação dos juros nos últimos três dias de 34% para 37% ao ano. “O BC deve vender dólares de forma maciça em momentos propícios para reversão das expectativas pessimistas do mercado”, afirmou. “O câmbio subiu muito em pouco tempo. Ao intervir, o governo corta a tendência de alta. Os exportadores que esperavam este tipo de sinal vão trazer os dólares ao país. O mesmo ocorrerá com empresas que fizeram remessas ao exterior.

EMPRÉSTIMO-PONTE

Para colocar ordem no mercado do dólar, o Brasil precisará reforçar imediatamente o estoque de US\$ 36 bilhões de reservas. O diretor-adjunto do Instituto de Economia da UFRJ defende que o Fundo Monetário Internacional e os sete países mais ricos do mundo, o G-7, façam um aporte de recursos extras ao BC. “Pode ser um empréstimo-ponte ou a liberação já dos US\$ 9 bilhões prometidos pelo FMI para o final de fevereiro”.

Na avaliação do acadêmico, o Brasil aumentou a instabilidade do mercado de câmbio ao elevar os juros, como pediu o FMI. A medida para ele é “inócua”, pois já estão em 37% ao ano, e elevam em R\$ 204 bilhões da dívida pública, que está atrelada à variação monetária. “Mais juros aumentam os receios dos investidores, pois eles acreditam que crescem as chances de o País declarar moratória”, disse. “Taxas elevadíssimas não trazem segurança a ninguém. Em agosto, a Rússia subiu os juros de 100% para 150%. A descon-



Pires de Souza, da PUC do Rio: “É ilusão pensar que o mercado por si só vai encontrar um ponto de equilíbrio para a cotação do real”

PADRÕES DE DESVALORIZAÇÃO COM FLUTUAÇÃO*

Tempo decorrido	Anglo-saxão		Asiático		Latino-americano	
	Inglaterra-Austrália		Coréia do Sul-Tailândia		México-Brasil	***
1 semana	15	3	5	21	50	30
2 semanas	13	5	8	27	66	60
1 mês	15	5	18	31	67	
3 meses	26	10	82	46	106	
1 ano	30	20	48	73	123	
Pico **	38(5)	29(10)	114(2)	123(6)	131(11)	

* Médias móveis de três dias para as taxas até três meses e a média mensal para a variação em um ano; ** Pico de desvalorização no primeiro ano. O número de meses decorridos do início até o pico está entre parênteses; *** Para o Brasil, a desvalorização está calculada em relação à cotação de R\$ 1,21, em vigor antes da mudança na política cambial. Fonte: Federal Reserve (www.bog.frb.fed.us)

finança se expandiu tanto que foi inevitável a reestruturação dos débitos internos”.

Em comparação com cinco países que desvalorizaram suas moedas nesta década (Inglaterra, Austrália, Coreia do Sul, Tailândia e México), o Brasil está entre as piores experiências de flutuação exagerada do câmbio. Nas duas primeiras semanas, a subida do dólar de 63,6% ficou muito próxima do que ocorreu no México, que registrou 66% no mesmo período.

INFLAÇÃO

De acordo com seus estudos, o professor Souza acredita que quanto mais o *overshooting* do câmbio se arrasta, pior para o País, pois ele colabora na volta da inflação. “A extrema incerteza cambial pode levar muitos meses para atingir seu pico. Por isso é fundamental que ela seja cortada lo-

go pelo governo”, afirmou. “No caso do México, (1994-95) as desvalorizações contínuas do peso apenas atingiram o pico, onze meses depois que começaram, quando chegaram à marca de 131%. Nessa época, as oscilações colaboraram muito com a subida do custo de vida, que saltou de 7% em 1994 para 52% em 1995”.

Ele ressalta que as desvalorizações do câmbio descontroladas ao longo do tempo provocam a quebra de confiança da população na moeda local. “Devido ao nosso passado recente de indexação, o *overshooting* desordenado poderá corroer a credibilidade do real”, disse.

A inflação pode voltar com tanta força que restará ao governo abrir mão da política monetária para salvar o câmbio. O País, no extremo, teria que adotar o dólar como referência nas transações comerciais e

financeiras, o que ocorre na Argentina e é chamado de *currency board*.

Como o Brasil não imprime dólares, terá que controlar o dinheiro circulante na economia com as reservas internacionais. Em outras palavras, o crescimento do país dependerá da sua capacidade de atrair divisas do exterior, pois um aumento da demanda interna por moeda somente poderá ser atendido, sem gerar inflação, se o País tiver um volume extra de dólares. “Se o Brasil tiver a necessidade de adotar o *Currency Board*, terá que colocar o câmbio num nível razoável, bem menor do que vimos nos últimos dias. Meus cálculos indicam que a paridade em R\$ 1,50 seria razoável”.

Na opinião do professor Souza, o câmbio flutuante não é solução para o País. Ele diz que o regime traz prejuízos financeiros inclusive para as

duas principais potências do mundo, os Estados Unidos e Japão. “No início de 1992, um dólar comprava 160 ienes. No mês de abril de 1995, a cotação da moeda norte-americana caiu para 83 ienes. Em meados do ano passado, ela subiu de novo e chegou a bater em 150 ienes. Esses movimentos provocaram inegáveis consequências comerciais”.

No Brasil, o regime tem chances ainda maiores de não dar certo. Com a globalização e mercados financeiros altamente desregulamentados, fica difícil para um país em estabilização absorver o impacto do fluxo de capitais em sua economia sem realimentar a inflação. “O câmbio estava em R\$ 1,21 quando mudou. Aí disseram que quando chegasse a R\$ 1,70 alcançaria o teto. Como passamos por uma crise de credibilidade fiscal, o *overshooting* não pára. O que era visto como cotação máxima, agora virou piso”.

Nas conversas que o governo vem mantendo com o FMI, não seria bom que o Brasil aceitasse metas para a inflação e base monetária (dinheiro circulante mais depósitos compulsórios). “É claro que o país precisa de uma programação séria sobre esses dois temas para ser seguida com afinco”, disse. Para o professor Francisco Eduardo Pires de Souza, é perigoso que a credibilidade do governo fique ainda mais arruinada, justamente ao prometer resultados sobre duas variáveis muito difíceis de prever.