

Governo nega planos de “desdolarizar” economia

MILANO LOPES
Da sucursal de Brasília

O governo não tem o propósito de promover a chamada “desdolarização” da economia, que corresponderia, no caso concreto, ao resgate antecipado das ORTN com cláusula de correção cambial e que representam perto de 80% do saldo da dívida pública interna, que no final deste mês deverá ultrapassar Cr\$ 13 trilhões. O máximo admitido pelas autoridades é uma lenta substituição das ORTN com cláusula de correção cambial por LTN, mas ainda há dúvidas, pois antes é necessário que o mercado seja receptivo à idéia, e isso somente seria possível se o governo remunerasse com maior generosidade as LTN, fornecendo, desse modo, um atrativo aos aplicadores em ativos indexados pela correção cambial.

A resistência ao resgate antecipado dos títulos corrigidos pelo câmbio é explicada pelo governo com o argumento de que, sem a opção das ORTN cambiais, o mercado dirigiria seus recursos para aplicações mais especulativas, como o dólar no mercado paralelo e o ouro. É importante salientar — afirma um assessor do primeiro escalão governamental — que o exame da questão da “desdolarização” tem de passar, obrigatoriedade, por um estudo do comportamento do mercado. Se o mercado considera que a melhor aplicação é em ativos vinculados à correção cambial, não será a retirada das ORTN que levará os aplicadores aos ativos indexados pela correção monetária.

No Fundo, o que há é uma enorme falta de credibilidade nas intenções da política econômica do governo: ao emitir a Resolução nº 802, estabelecendo a paridade na variação das correções monetária e cambial, na expectativa de uma “desvalorização” dos recursos em dólares da 432 depositados no Banco Central, as

autoridades julgaram que essa equivalência seria suficiente para que os bancos retirassem seus depósitos em dólares e os aplicassem com remuneração via correção monetária.

Havia, no princípio, uma disposição para isso, porém o sistema bancário encolheu-se a partir do momento em que submeteu o governo a uma prova de confiança na estabilidade de sua política, e houve um recuo: os banqueiros desejavam que o governo bancasse o risco cambial, ou seja, assumisse o diferencial entre a correção monetária e a cambial, se ele viesse a ocorrer. Ao recusar a proposta, as autoridades, na prática, admitiram que esse diferencial poderá vir a existir mais tarde, ou seja, poderão ser mudadas as regras da 802. Resultado: os depósitos da 432 continuam “dormindo” no Banco Central, frustrando a expectativa de que, através de sua liberação, com o consequente aumento da oferta de crédito, as taxas de juros declinassem.

SUBSTITUIÇÃO

Em algumas áreas do governo, como no Ministério da Fazenda e no Banco Central, e no meio acadêmico, ganha força a alternativa de uma redução gradual do estoque de ORTNs com cláusula de correção cambial e sua substituição por LTNs. Essa substituição, de acordo com alguns representantes da área acadêmica, não teria o efeito de uma redução substancial no saldo da dívida pública: seu objetivo seria permitir que a política monetária fosse conduzida com títulos de prazo curto, cujos riscos de flutuação de preços são menores.

O efeito líquido da troca de ORTNs cambiais por LTNs seria nulo em termos de saldo da dívida interna — de acordo com os mesmos analistas — porque o Banco Central teria de substituir títulos com correção cambial, vendidos a preços elevados, por títulos com correção mo-

netária (LTNs, especificamente) a preços baixos, para que a oferta de melhor rentabilidade pudesse atrair os aplicadores em ativos corrigidos pela variação cambial, compensando os ganhos especulativos à custa do câmbio, inclusive da expectativa, sempre presente, de uma nova maxidesvalorização.

Essa possibilidade, aliás, ganhou corpo a partir da última sexta-feira, quando o ministro do Planejamento, Delfim Netto, anunciou ter identificado a metodologia pela qual serão feitos, nos índices calculados pelo IBGE — IGP (inflação) IPA e ICV — e no INPC, elaborado pela Fundação Getúlio Vargas, os expurgos dos efeitos dos reajustes nos preços dos derivados de produtos importados (trigo e petróleo) e das accidentalidades climáticas que alteraram os preços dos hortifrutigranjeiros e dos produtos agrícolas.

Caso o governo decida generalizar o expurgo, fazendo-o incidir também sobre as correções monetária e cambial, alguma medida compensatória terá de ser adotada para manter as exportações adequadamente remuneradas, sobretudo com a retirada dos subsídios ao crédito destinado aos exportadores. Como as autoridades mantêm completo silêncio a respeito, o mercado especula, e, entre as alternativas em debate, a preferência é por uma nova maxidesvalorização compensatória, que elevaria substancialmente os ganhos de quem aplicou em ativos corrigidos pelo câmbio.

Menciona-se também a possibilidade de um câmbio duplo, com uma taxa mais favorecida para as exportações, o que poderia corresponder à aplicação da correção cambial pura nas exportações e da expurgada para os demais efeitos. Com essa medida, permaneceria inalterada a remuneração aos exportadores e a dívida interna teria seu saldo reduzido pelo efeito de uma correção menor.