

# Senna é contra o expurgo

**Da sucursal do  
RIO**

O professor da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, José Júlio Senna, em palestra proferida ontem no Clube dos Diretores Lojistas do Rio, manifestou-se contra a desindexação, pelo "alto grau de arbitrariedade que a medida envolve", e contra qualquer expurgo nos índices de inflação, "porque isso somente serviria para aumentar a incerteza e a desconfiança na economia. Ele disse preferir que a correção monetária seja mantida como está, para neutralizar os efeitos da inflação efetiva.

Júlio Senna criticou também a tese da "desdolarização" da economia, pela qual o Banco Central assumiria o risco de câmbio, sendo que todas as dívidas das empresas em moeda estrangeira passariam a ser atualizadas pela correção monetária. A seu ver, os inconvenientes dessa medida são bastante sérios, destacando que seria mais um passo na direção da estatização da economia.

Isso porque, na eventualidade de o ritmo de desvalorização cambial superar a correção monetária, estaria configurado enorme subsídio, "na casa dos trilhões de cruzeiros". Além disso, seria subsídio ao capital, o que, na sua opinião, deve ser considerado inconcebível. Há, ainda, o fato de que a eliminação do passivo em dólar das empresas não poderia permanecer com a manutenção do passivo em dólar do governo (ORTN cambiais), segundo Júlio Senna.

## **OS CAMINHOS**

Ao analisar o problema da "desdolarização", o professor da FGV mostrou que alguns economistas consideram que esse programa deveria incluir a eliminação das ORTN cambiais e, para atingir esse objetivo, haveria três caminhos: 1) o governo poderia antecipar o vencimento dos títulos, tornando o resgate obrigatório, aos preços da paridade, pela cláusula de câmbio; 2) bastaria simplesmente anunciar que a referida cláusula não tem validade; 3) esse caminho envolveria a compra dos papéis, pelo Banco Central, por preços de mercado, ao mesmo tempo em que novas obrigações do mesmo tipo não mais seriam emitidas. Neste último caso, o governo iria trocando as ORTN por Letras do Tesouro Nacional.

Julio Senna entende que os dois caminhos iniciais eliminam a credibilidade governamental, pois "nenhuma sociedade pode alterar impunemente regras previamente estabelecidas". O terceiro caminho, que se aproxima do que o Banco Central está tentando fazer, em sua opinião é o mais sensato de todos, mas também não está isento de problemas.

Esclareceu que a troca de ORTN por LTN pode apresentar um custo bastante elevado, na medida em que o mercado exija taxas muito altas nesses últimos papéis, o que significa expressivo ônus para o Tesouro.