

Especulação é sobre mais um efeito Orloff

Econ. Brasil
ROLF KUNTZ

Que acontece quando o presidente está acuado, a inflação tende a subir, o Banco Central tem problemas para rolar a dívida pública e há US\$ 22 bilhões de reserva cambial? Muita gente no mercado financeiro vem tentando resolver a equação e um resultado provável é um novo pacote. Que pacote ninguém sabe dizer, mas dois palpites foram bem cotados na semana passada: 1) algum tipo de dolarização; 2) um alongamento compulsório das aplicações financeiras, no estilo do Plano Bonex, adotado na Argentina no final de 1989.

Em qualquer caso o Brasil estaria vivendo, de novo, o efeito Orloff. Uma hipótese menos sensacional, mas politicamente mais fácil, seria reativar as câmaras setoriais e propor acordos de preços. O ministro da Economia, Márcio Marques Moreira, só teria de empenhar sua credibilidade.

Apoio parlamentar seria necessário a qualquer das duas primeiras soluções. Sem isso, uma medida provisória duraria no máximo 30 dias. Mas isso não liquida o assunto, porque:

- a crise política, somada à resistência da inflação, pode estimular o presidente Fernando Collor a um lance de grande impacto. Foi a solução adotada pelo presidente argentino Carlos Menem, numa hora de aperto;

- políticos do PFL vêm conversando com economistas de fora do governo. As conversas incluiriam soluções na linha do Plano Bonex;

- a eventual substituição do presidente pode ser ocasião para um novo pacote;

- "falta" experimentar a dolarização.

Com o Bonex, o governo argentino alongou para dez e 16 anos, compulsoriamente, os prazos das aplicações por mais de sete dias. Com isso, reprogramou sua dívida interna. O governo do presidente Collor tentou obter o mesmo efeito com o sequestro das aplicações financeiras em março de 1990. Mas a dívida pública voltou a crescer e seu giro novamente ficou difícil, porque o mercado exige títulos curtos e com alta remuneração. Não conseguindo rolar os títulos, o BC tem de emitir dinheiro.

Conversa obrigatória — Depois, não há como evitar o assunto: a mesa de qualquer executivo financeiro está cheia de material sobre dolarização. Em julho, foi o tema central da *Carta de Conjuntura* do escritório do ex-ministro Mailson da Nóbrega. A hipótese é considerada improvável, mas, por via das dúvidas, é analisada em três páginas. No mesmo mês, números consecutivos da revista *Exame* trouxeram artigos de dois ex-diretores do Banco Central, André Lara Resende, a favor, e José Júlio Senna, contra.

O boletim *Macrométrica*, editado pelo professor Francisco Lopes, contém na edição de agosto três cenários possíveis para o período 1992-1995, todos com algum tipo de dolarização. Três economistas de São Paulo — Antônio Carlos Borges, da Federação do Comércio, Antônio Lanzana, da Fiesp, e Marcel Solimeo, da Associação Comercial — acabam de preparar um relatório conjunto sobre a experiência argentina. Segundo eles, só a reforma do Estado deveria ser imitada. Finalmente, na recém-distribuída *Conjuntura Econô-*



Menem e Collor

Imitação é difícil sem apoio no Congresso

mica de julho, Lauro Vieira de Farias mostra perigos da dolarização nas condições brasileiras.

Economia naval — Um dos efeitos principais da dolarização é criar uma âncora cambial para os preços internos (os economistas passaram a falar como marinheiros). A hipótese mais comum é o Banco Central fixar uma taxa de câmbio e sustentá-la com as reservas. Isso estabiliza os preços dos produtos de exportação e importação. Os demais preços, se os ventos forem favoráveis, tenderão também a estabilizar-se. Passa a existir só uma taxa de câmbio, o movimento de capitais deve ser livre e o BC só emite dinheiro para comprar dólares, ficando proibido de financiar os gastos do Tesouro. Esta, essencialmente, é a experiência argentina.

Uma hipótese alternativa é criar-se uma nova moeda, integralmente lastreada em dólares, emitida por um organismo independente (proposta de André Lara Resende). As duas moedas, a nova e velha, circulam durante algum tempo, mas gradualmente a antiga vai sendo abandonada. Desaparece a "memória inflacionária" e passa a predominar a moeda estável. Em qualquer caso, como não se pode emitir dinheiro para financiar o Tesouro, o governo tem de ajustar suas contas.

Uma terceira modalidade, descrita por Francisco Lopes, é uma estabilização gradual com o câmbio utilizado como único indexador. Também neste caso, o êxito da política depende do ajuste das contas públicas.

Tem-se discutido se a reserva cambial dá para lastrear a dolarização com câmbio fixo. Dos US\$ 22 bilhões indicados pelo BC, talvez se possa dispor, com segurança, de uns US\$ 18 bilhões. O dinheiro em poder do público e os depósitos a vista (componentes da moeda em sentido estrito) correspondem a uns US\$ 7,7 bilhões. Para isto a reserva é muito mais que suficiente. Não é, no entanto, para lastrear totalmente o papel-moeda, os depósitos a vista e os ativos facilmente convertíveis em dinheiro, que incluem as aplicações no Fundão, os Depósitos Especiais Remunerados e os títulos públicos: a soma equivale a uns US\$ 52 bilhões. Mas não há acordo quanto à necessidade de lastro na proporção de um para um.