

Para economistas Cardoso vai adotar dolarização

Os principais líderes políticos e economistas com trânsito no Ministério da Fazenda estão convencidos de que dificilmente o ministro Fernando Henrique Cardoso deixará de adotar algum tipo de dolarização da economia. A unificação do câmbio, anunciada por Cardoso, embora tenha irritado os seus assessores no Ministério da Fazenda, deu um novo indício que aponta nessa direção. A principal questão na área política e técnica, agora, é saber qual será a fórmula que o governo adotará: o modelo argentino, que prevê o curso livre do dólar na economia ao lado da moeda nacional, ou a proposta do economista André Lara Resende, atual negociador da dívida externa brasileira, que prevê a criação de outra moeda lastreada em dólar.

Se o choque for efetivamente adotado, no entanto, será diferente dos anteriores. Vai respeitar as relações contratuais, não conterà confiscos e, provavelmente, não incluirá o congelamento de preços. Talvez, por isso mesmo, o presidente Itamar Franco e o ministro Cardoso insistam em dizer que não haverá choque. Os economistas preferem utilizar eufemismos para falar sobre o que desejam: para eles, é preciso achar uma "âncora para os valores nominais" ou "âncoras que coordenem as expectativas". Em outras palavras, a questão central hoje é definir um referencial mone-



As áreas política e técnica da Fazenda só têm dúvida quanto à fórmula a ser usada por Cardoso

tário para uma economia com inflação crônica, como a brasileira.

Aos poucos — Nas avaliações feitas pelas mesmas fontes, o choque não precisaria ser feito de uma única vez. O ministro da economia da Argentina, Domingo Cavallo, foi

adotando uma série de medidas complementares, depois que fixou a paridade entre o peso e o dólar. Outra particularidade de uma dolarização é que o ajuste fiscal torna-se essencial para o sucesso do programa. As forças políticas da sociedade passam a ficar mais sensíveis à

proposta de ajuste das contas públicas, porque identificam nessa estratégia uma necessidade para a manutenção da taxa de inflação em patamares reduzidos.

O cronograma do ministro Cardoso foi atropelado pela crise política aberta pelo PMDB, agrava-

da na semana passada com a decisão do Supremo Tribunal Federal (STF), que suspendeu a cobrança do IPMF. "A crise do PMDB com o presidente Itamar Franco é uma briga em torno do orçamento", revelou um importante parlamentar governista. "O PMDB quer mais dinheiro para gastar, porque a eleição de 1994 está aí", acrescentou. Além de não atender aos interesses do maior partido no Congresso, o governo quer, agora, cortar cerca de US\$ 1,6 bilhão no orçamento deste ano para compensar a perda de receita com o IPMF.

"Essa crise precipita o choque", advertiu um importante parlamentar governista. "É muito mais fácil o PMDB aceitar os cortes e o ajuste fiscal se a inflação estiver baixa, do que agora", argumentou. O fato é que a influência do deputado José Serra (SP), líder do PSDB na Câmara, sobre o ministro Fernando Henrique Cardoso, é cada vez menor, admitem vários parlamentares tucanos. Serra foi o principal responsável pela estratégia adotada por Fernando Henrique Cardoso, assim que assumiu o ministério da Fazenda. Segundo o parlamentar, principal economista dos tucanos, era preciso primeiro fazer o ajuste fiscal para, só depois, atacar a inflação inercial e os seus mecanismos de indexação.

Ilusão — O medo de Serra era que, se um choque fosse adotado, a

sociedade teria a ilusão de que a inflação estaria sob controle e não aceitaria realizar o ajuste fiscal. Uma outra corrente de economistas defendeu a tese, junto ao ministro Cardoso, de que era mais fácil fazer primeiro o choque para, logo em seguida, adotar o ajuste fiscal. Mesmo porque, argumentavam os defensores desta proposta, o equilíbrio das contas públicas na situação brasileira é uma meta de médio prazo. O ex-ministro do Planejamento, João Sayad, chegou a participar de um almoço com o ministro Cardoso, quando defendeu essa estratégia. Mas Serra foi o vitorioso.

As pressões políticas estão agora levando o ministro Cardoso em direção da alternativa defendida por Sayad, movimento facilitado pelo fato de a equipe econômica ser dominada hoje pelo chamado "Grupo PUC-Rio". Desse grupo fazem parte o economista Edmar Bacha, principal assessor do ministro da fazenda; Whiston Frisch, secretário de Política Econômica; Pedro Malan, presidente do Banco Central; André Lara Resende, negociador da dívida externa; Pêrsio Arida, presidente do BNDES; e Gustavo Franco, diretor da área externa do Banco Central. Suas principais teses: é impossível reduzir gradualmente a inflação brasileira; o ajuste fiscal pode ser feito durante um processo de estabilização da moeda.

Governo terá quatro alternativas Câmbio único abala credibilidade

Os economistas informam que existem quatro alternativas de dolarização da economia. A primeira é a substituição completa da moeda nacional pelo dólar, que passa a circular livremente na economia, como fez o Panamá, país sem moeda própria. A segunda é a simples fixação de uma paridade entre a moeda nacional e o dólar, com garantia de plena conversibilidade. A terceira é a opção adotada pelo ministro da Argentina, Domingo Cavallo, que fixou a taxa de câmbio, garantiu a conversibilidade e autorizou a circulação concomitante do dólar e o peso.

A última, defendida pelo economista André Lara Resende, atual negociador da dívida externa brasileira: criação de um órgão emissor independente, que garanta a conversibilidade da moeda a ser emitida a uma taxa de câmbio fixa. Esse órgão emissor, chamado de Conselho da Moeda (Currency Board), não teria nenhuma das funções do Banco Central nem qualquer atuação no mercado financeiro interno.

Sua estrutura seria mínima, com reduzido quadro de funcionários. O conselho não teria também relação direta com o público, que usaria o sistema bancário para transações com a nova moeda. Apenas o Banco Central e o sistema financeiro transacionariam com o conselho, para a compra e venda da moeda em troca de dólares.

A nova moeda emitida seria lastreada em dólar, ou seja, seus detentores poderiam convertê-la em dólar no momento em que desejassem. Essa nova moeda, que André Lara Resende chamou de Real, teria circulação simultânea com o cruzeiro real emitido pelo Banco Central e uma taxa de troca entre as duas definida pelo mercado. No período de transição, um número cada vez maior de transações e preços passaria a ser cotado e liquidado pelo Real, que não se desvalorizaria com a inflação interna, porque estaria lastreado em dólar, numa paridade um por um. O Real passaria a ser a referência monetária para toda a economia, o que os economistas

chamam de "âncora dos valores nominais".

Através desse mecanismo, reduz-se, com o tempo, a credibilidade à inflação passada na moeda velha (o cruzeiro real) para a fixação de preços. A economia vai se "dolarizando" na moeda do conselho e perde gradualmente a memória inflacionária da moeda velha. Quando a referência à moeda velha estiver se tornando insignificante, bastará ao governo congelar a paridade entre ela e a moeda do conselho. Nesse momento, garante André Lara Resende, o cruzeiro real terá o seu valor imediatamente estabilizado.

O economista, um dos autores do Plano Cruzado, afirma que isso não é milagre. Mas adverte: para sustentar a estabilidade é necessário que o excessivo déficit público seja eliminado e que não haja emissão além do estritamente compatível com a demanda da moeda. Em outras palavras, é preciso orçamento rigorosamente equilibrado.

O anúncio da unificação da taxa de câmbio, feito na quinta-feira passada pelo ministro da Fazenda, Fernando Henrique Cardoso, abalou profundamente a credibilidade conseguida nos últimos meses por ele e sua equipe de assessores, que não se cansam de repetir: não haverá surpresas nem quebra de contratos quando as medidas mais fortes contra a inflação forem anunciadas.

Poucas surpresas poderiam ser maiores do que a implantação do câmbio único dentro de 30 dias, como antecipou Cardoso, numa declaração que equivaleu a um choque e produziu efeitos tão danosos quanto à quebra de um contrato. Na onda especulativa que tomou o mercado financeiro 24 horas depois, muitos agentes financeiros se desfizeram de seus dólares, perdendo dinheiro, ganhando aqueles compradores que se arriscam mesmo diante de mudanças bruscas.

Apesar do golpe, a unificação já estava anunciada desde sua implantação, pelo ex-ministro Mailson da Nóbrega, em 1989, após



Mailson: anúncio feito em 89

consulta ao Fundo Monetário Internacional-FMI, que abriu uma exceção para o Brasil, pois não permite a seus filiados a manutenção de mais de uma taxa de câmbio. Mailson justificou a decisão como uma emergência, como um freio à hiperinflação, e desde então seus sucessores adotam aos poucos medidas para revogá-la.

Com a unificação, acabará o "black", pois desaparecerão as demais cotações da moeda americana, providência que normalmente vem acompanhada da liberação da com-

pra e venda do dólar por qualquer agente financeiro, o que hoje é privativo do banco. Quando se adota tal política, o passo seguinte é fixar (congelar) a taxa de câmbio, permitindo praticamente a livre conversibilidade do cruzeiro, uma das modalidades de dolarização.

O primeiro passo para isso seria a extinção dos limites para a compra de dólares por parte dos turistas, hoje fixada em US\$ 4 mil, e para a manutenção de estudantes no exterior e despesas médicas e culturais. O segundo, a abertura de contas em dólares para os exportadores. Outro: a criação de aplicações financeiras em dólares para os investidores. Todos com o propósito de aumentar, aos poucos, a referência do dólar da economia.

Ou seja, na prática trata-se de uma transição para a dolarização, uma vez que afeta o mais sensível de todos os mercados, um dos poucos onde ainda vigora um alto nível de estabilidade, porque as regras são mantidas ao longo das administrações.