

Consultores prevêem pacote só em janeiro

O governo ganha tempo com o ritmo menor da inflação para tentar uma reforma fiscal

ANGELO PAVINI

Apesar da instabilidade no mercado financeiro, alguns fatores devem adiar para 1993 as medidas de desindexação da economia, acreditam consultores. Essas medidas, afirmam, vão incluir o uso do dólar e das reservas, seja na forma de uma âncora cambial, seja na criação de um conselho da moeda. A unificação cambial é vista como medida preparatória, que facilitaria o uso do dólar como indexador.

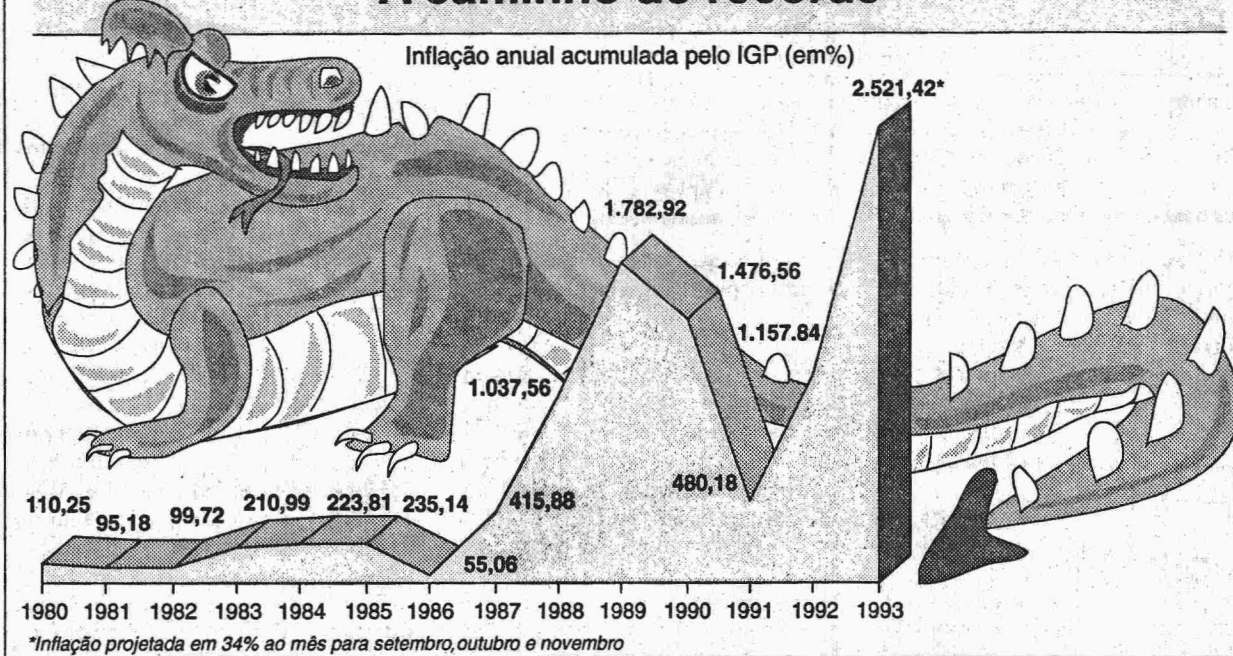
Favorecem o adiamento do plano a aceleração mais modesta dos índices de inflação até o final do ano e a manutenção da atividade econômica, afirma o economista José Roberto Mendonça de Barros, da consultoria MB & Associados. A projeção é de um IPC da Fipe abaixo de 35% neste mês, subindo 1,5 ponto percentual em outubro e tendendo a estabilizar-se em novembro. As tarifas públicas já foram atualizadas, as pressões de entressafra diminuem e o IPMF foi suspenso. Assim, não se atingiria o número mágico de 40% em dezembro, apesar de a inflação no ano chegar ao maior índice da história do País (ver gráfico). O governo teria tempo para preparar as mudanças estruturais necessárias para derrubar a inflação.

As mudanças incluem a revisão constitucional, que permitiria a transferência de despesas para Estados e Municípios e a reforma fiscal. Há ainda o déficit de US\$ 20 bilhões no orçamento de 1994, o acordo com o Fundo Monetário Internacional (FMI) e as mudanças na privatização. "São medidas que absorverão a atenção da equipe econômica e ajudarão a ganhar tempo até o final do ano", afirma Mendonça de Barros.

Um pacote no final do ano, período de forte emissão de moeda por conta do pagamento do 13º salário, seria um risco muito grande, afirma o consultor Alberto Tamer Filho. Ele acredita que as medidas de impacto devem vir em janeiro, tendo por base a indexação da economia ao câmbio, com redutor. Contra o adiamento do plano, porém, estão o déficit do governo, que pode crescer 50% em dólar até o final do ano, elevando a inflação, e as pressões políticas para que o governo promova um choque.

A unificação do câmbio indica que algo está sendo preparado para derrubar a inflação via dólar, explica Orestes Prado, diretor de administração de recursos do Citibank. Sua expectativa, porém, é que a mudança ocorra apenas em 1994, após o ajuste fiscal. "Nada impede que algumas mudanças, como a permissão para indexação ao dólar, comecem neste ano", afirma.

A caminho do recorde

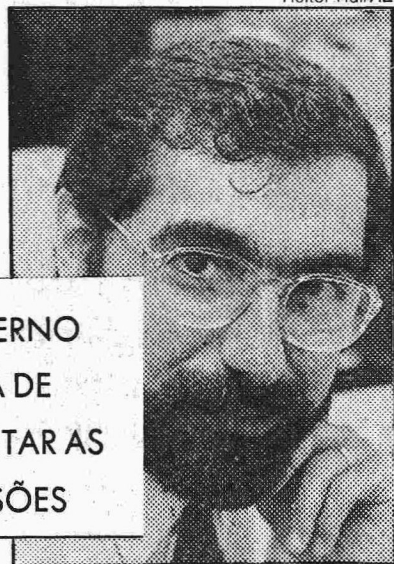


Heitor Hui/AE

Denise Camargo/AE

Orlando Kissner/AE

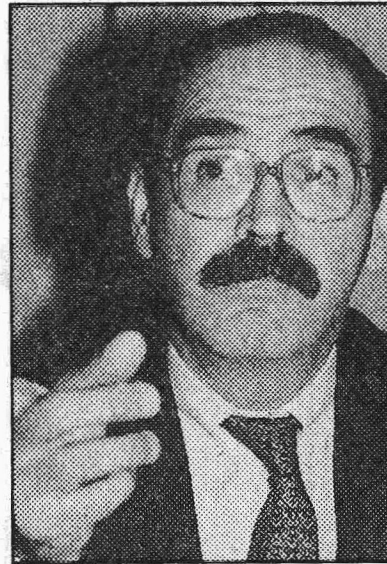
GOVERNO TERÁ DE ENFRENTAR AS PRESSÕES



Tamer Filho: dólar em baixa



Mendonça de Barros



Orestes Prado: bolsa em alta

Âncora cambial é alternativa mais provável

■ **Data fatal:** janeiro, se a inflação não explodir.
■ **Cenário:** O governo usaria uma âncora cambial, aliada a um redutor de preços e tarifas semelhante ao dos salários para derrubar a inflação, acredita Alberto Tamer Filho. Mas sem o ajuste fiscal, pode haver forte procura por ativos reais e os preços dispararão.
■ **Recomendação:** Como os juros devem continuar reais, as aplicações em renda fixa, especialmente as que acompanham a alta dos juros (fundos DI) são beneficiadas. Os fundos de commodities são opção pela possibilidade de saques diários após 30 dias, o que facilita mudanças rápidas de aplicação. Mas se o governo adotar um redutor de preços e tarifas, as bolsas de valores tendem a explodir. Os juros também subiriam após o plano para evitar a fuga de recursos para o consumo. Ouro e dólar, por sua vez, são péssima aplicação porque seriam controlados pelo BC e seguiriam o redutor. Não há espaço para calote nas aplicações.

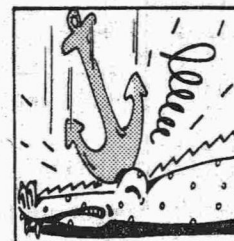
Fundos de commodities são opção

■ **Data fatal:** início de 1994
■ **Cenário:** O governo deve tentar ganhar tempo até janeiro, com mudanças na privatização, discussão da reforma constitucional e do orçamento de 1994. Depois, devem vir medidas como uma âncora cambial ou um currency board para derrubar a inflação inercial. Não devem ocorrer quebras de contratos no caso de pacote.
■ **Recomendação:** O governo deve reduzir os juros reais, que subiram para até 30% ao ano na semana passada para controlar a especulação. Mas o ganho real deve continuar, em um nível mais baixo, favorecendo os fundos de commodities, que contam também com a vantagem da liquidez diária após 30 dias, importante nos períodos de incerteza. O câmbio, incluindo aí o dólar no paralelo, deve seguir a inflação

Medo de choque beneficiará bolsa de valores

■ **Data fatal:** começo de 1994, com algumas medidas neste ano
■ **Cenário:** Uma âncora cambial deve ser a opção, afirma Orestes Prado. Não seria liberada a compra de dólares, como na Argentina, pois o volume de reservas no Brasil é insuficiente. Mas seriam liberados negócios com valores em dólar, como seguros, aplicações para exportadores e importadores, preços e contratos. Em compensação, a correção cambial não ficaria congelada, como na Argentina. A moeda forte, ou currency board, criaria dificuldades no sistema financeiro.
■ **Recomendação:** Os juros reais devem continuar garantindo bons ganhos. Valores abaixo de US\$ 50 mil devem ir para fundos DI, que acompanham os juros diários. Com uma âncora cambial, não são recomendáveis ouro e dólar. As bolsas, apesar da alta acumulada, podem subir mais no caso de um plano, e devem ficar com uma parcela de 30% dos recursos. Não haveria quebra de contratos.

ÂNCORA CAMBIAL



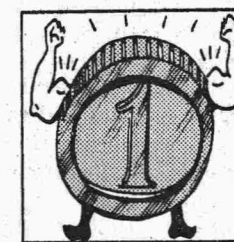
A âncora cambial é a proposta mais cotada para derrubar a inflação, ao lado do currency board. Ao não liberar a compra de dólar, não implicaria em risco imediato para as reservas do País.

A âncora cambial consistiria em permitir e até incentivar a indexação da economia ao dólar. O governo começaria então a corrigir o dólar abaixo da inflação, jogando para baixo os preços. No caso de um redutor semelhante ao da política salarial, por exemplo, de 10 pontos sobre a inflação passada,

seria possível reduzir os índices de preços em três pontos percentuais apenas com os combustíveis e o trigo. "Usando esse redutor para tarifas públicas, salários, câmbio e produtos oligopolizados, estariam sob controle 85% dos preços da economia", afirma Alberto Tamer Filho.

A medida só terá efeito, porém, se houver credibilidade no ajuste das contas do governo. Caso contrário, com câmbio e tarifas atrasadas e emissão de moeda, os preços dos bens explodiriam.

MOEDA FORTE

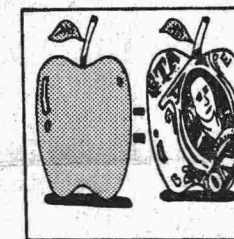


A proposta de moeda forte, ou currency board (conselho da moeda) é semelhante à dolarização com uma diferença: ao invés do dólar, seria criada uma nova moeda, garantida pelas reservas do País, para substituir aos poucos o cruzeiro real. Com isso, haveria duas moedas: o cruzeiro real, com inflação de 35%, e a moeda forte, estável em relação ao dólar e emitida por um órgão independente, o conselho da moeda. A cada dia, as cotações da moeda forte em relação ao cruzeiro real seria atualizada, de acordo com a procura pelos investidores. Para evitar a fuga

dos investidores e a hiperinflação na moeda velha, o governo elevaria os juros em cruzeiros reais. É o que acontece hoje com o dólar no paralelo. A vantagem sobre a dolarização é que o País não perde a soberania sobre a moeda, e pode aplicar os dólares das reservas no mercado externo. Além disso, a medida poderia ser aprovada pelo Congresso.

As dificuldades estariam no funcionamento da nova moeda, especialmente no sistema financeiro. Muitas funções do Banco Central acabariam assumidas pelo conselho da moeda.

DOLARIZAÇÃO



A dolarização da economia, liberando a compra de dólares como na Argentina, é a proposta menos cotada entre os consultores. O principal problema, explicam, é a necessidade de se ter um volume de dólares próximo ao das aplicações financeiras, hoje de mais de US\$ 116 bilhões, para US\$ 28 bilhões em reservas. Nada impede, porém, que o governo amplie as possibilidades de compra de dólares, como o recente fim do limite de US\$ 4 mil para compra de dólar turismo, sem garantir a conversibilidade.

A dolarização implicaria em congelar o preço do dólar e liberar seu uso na economia. Com isso, os produtos nacionais teriam maior concorrência dos importados e os preços internos baixariam. Tarifas e salários, também em dólar, ficariam congelados, ajudando a baixar os preços. O governo só poderia emitir moeda se tiver dólares para garantí-los.

Na dolarização, o governo controla o ágio do black. Com isso, quem recebe em dólar tem seus ganhos congelados. Já os que têm dívidas em dólar saem ganhando.

AGENDA

Dia 27 — Nessa data e também no dia 1º de outubro, vencem alguns carnês do IPTU.

Dia 29 — Trabalhadores nascidos entre 11 e 20 de agosto podem pedir saque das contas inativas do FGTS que completaram três anos sem depósito até 13 de julho.

Dia 30 — Vencem o carnê-leão e o imposto sobre a venda de bens referente a agosto, corrigidos pelo coeficiente 1,3199. O imposto relativo aos ganhos de setembro, e também o mensalão, podem ser pagos até essa data, sem correção. Termina também o prazo para o recadastramento de aposentados e pensionistas. Começa também o licenciamento de veículos com placas de final 7. A taxa de licenciamento de setembro é CR\$ 295,38 e o seguro obrigatório, CR\$ 758,41.

Dia 1º — Pode ser paga, sem correção, a contribuição previdenciária relativa ao mês de setembro. O vencimento com correção pela Ufir, será dia 15. Começa também o pagamento dos aposentados.