

É preciso fazer um plano completo

CECILIA COSTA E SONIA SOARES

Ele teme a âncora cambial e é a favor da âncora monetária. Mas seja qual for a opção — câmbio fixo e política monetária flexível ou câmbio flexível e regras rígidas para a emissão de moeda — Fernando Holanda, secretário de Política Econômica na gestão dos ex-ministros Krause e Haddad, de uma coisa está seguro: vem um plano por aí, abrangente e radical, que não precisa ser chamado de choque, pois

não quebrará contratos, mas trará mudanças profundas.

A alteração que se avizinha nas regras do jogo mudará definitivamente as relações do Banco Central com o Tesouro e também com o mercado financeiro, abrindo caminho para uma estabilização que dure, espera ele, décadas. Enfim, o diretor de pesquisas da Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, autor de vários ensaios macroeconômicos, crê que finalmente o Brasil será posto nos trilhos.

Aos 48 anos de idade, pernambucano, pai de cinco filhos, jogador de futebol de salão, Holanda é um economista que não se abala ao dizer que fez doutorado em Chicago, o que já foi sinônimo de conservadorismo e monetarismo. Depois de todas as experiências frustradas de estabilização dos últimos anos, ele tem consciência que não existem mais diferenças tão gritantes entre heretoxos e ortodoxos.

— Todos nós chegamos à mesma conclusão: é preciso fazer um pacote que leve em conside-

ração aspectos fiscais, monetários, cambiais, inerciais e de política de rendas.

Ele está feliz com a volta dos economistas ao poder. Mesmo sendo quem são: os homens que fizeram o Cruzado e falharam. Bacha, André Lara e Persio Arida chegaram até a serem alvos de um trocadilho criado por Simonsen e Holanda em um livro que analisava os erros do Plano Cruzado: "Inércia X inépcia". Só que agora a velha rixa não importa mais. O que importa é ter a coragem de adotar o plano, o que os homens do Cruzado têm.

O GLOBO — O senhor escreveu recentemente um artigo dando os passos de um programa de estabilização, mencionando medidas que o Governo já está adotando. Estamos caminhando para um programa radical de combate à inflação?

FERNANDO HOLANDA — O Brasil precisa de um programa de estabilização abrangente, sem os erros cometidos no passado. Um plano que trate da inflação de maneira global, unindo a questão fiscal, cambial, monetária e a política de rendas. É preciso mudar as regras do jogo, que estão viciadas.

GLOBO — Podemos esperar um choque, apesar de a sociedade brasileira não gostar mais dessa palavra e de os economistas a evitarem?

HOLANDA — Talvez a analogia que se deva fazer é com uma pessoa drogada. Você pode tentar dois tipos de tratamento: um é tirar a droga devagarzinho; o outro é tirar abruptamente. Um programa de choque é exatamente tirar a droga, ou o que está levando o Brasil a um processo de hiperinflação, de maneira súbita e abrupta. Isto não significa dizer que o choque tenha a mesma conotação dos outros planos, com quebra de contratos. O congelamento não é o tipo de choque adequado. É preciso, num determinado momento, dizer quais são as novas regras, monetárias ou cambiais.

O GLOBO — É vital a separação do Tesouro do Banco Central?

HOLANDA — É vital para permitir que o Banco Central tenha o controle efetivo da moeda. Sem a separação e sem dar condições ao BC de deixar de financiar o Tesouro, qualquer reforma fiscal pode redundar num aumento de despesas, por exemplo, muito maior do que o aumento dos tributos. Portanto, você tem que fazer o ajuste fiscal e, ao mesmo tempo, fazer uma reforma na relação do BC com o Tesouro, que perdura desde 1965.

O GLOBO — A equipe de Paulo Haddad, que já vinha preparando uma reforma ampla, pensava nessa abertura da caixa-preta?

HOLANDA — Nós estávamos trabalhando nesta direção. Já se pensava em fazer esta consolidação, o que agora estão chamando de abertura da caixa-preta. Era uma proposta que existia e

até um grupo de trabalho para estudar esse assunto foi criado poucos dias antes da saída do ministro.

O GLOBO — Quando esta separação foi anunciada, o ministro Fernando Henrique fez questão de ressaltar que este seria um primeiro passo para o plano de estabilização, mas não ficou claro como.

HOLANDA — O importante desta separação é que existem determinadas relações entre o Tesouro e o Banco Central que não estão explicitadas. A Constituição proíbe que o BC financie o Tesouro. Acontece que existem ainda alguns tipos de relação financeira entre os dois que precisam acabar, o que promoverá uma transparência fiscal, permitindo que a sociedade realmente saiba o quanto se gasta e de onde vêm estes recursos.

O GLOBO — Há perigo de calote na dívida interna?

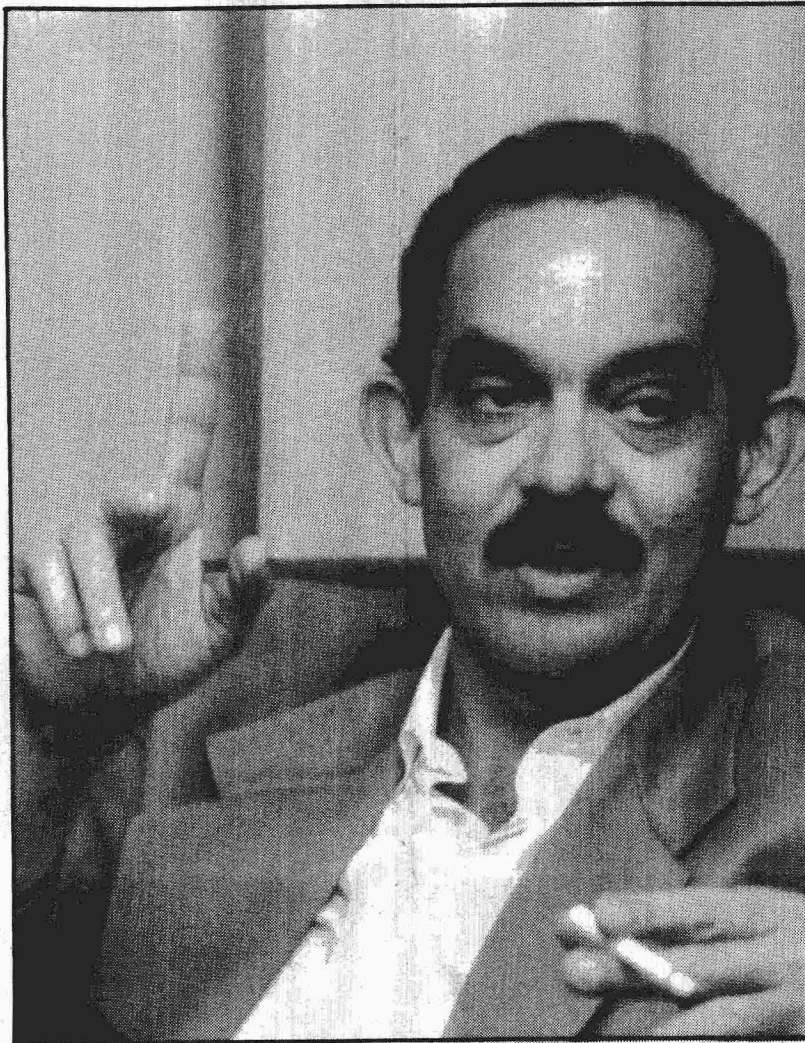
HOLANDA — Não, a solução ideal não é através do calote. No Brasil, o processo de hiperinflação não levou à dolarização, como na Argentina e na Bolívia, onde as pessoas passaram a usar dólares para fazer seus pagamentos e como reserva de valor. No Brasil, o processo de inflação levou à criação da moeda indexada, já que as pessoas passaram a usar os diversos produtos oferecidos pelo mercado financeiro (como o fundo) como instrumentos para proteger a moeda. É esse sistema de moeda indexada que permite ao Brasil, mesmo com inflação de 30%, crescer 5%. Não se pode simplesmente destruir esse sistema, porque as pessoas iriam para o dólar e haveria a hiperinflação.

O GLOBO — O fundo perderia o sentido numa economia sem inflação. Se a inflação cair, o FAF não acaba sozinho?

HOLANDA — Acaba, mas é preciso dar uma ajuda para que ele desapareça.

O GLOBO — De que forma?

HOLANDA — Uma alternativa é comprar todos esses BBCs que dão lastro a essas operações de curto prazo e alongar a dívida pública. Parte do dinheiro arrecadado com a privatização pode ser usado para recomprar os BBCs, fazendo com que o Banco Central não precise mais intervir diariamente no mercado fi-



Arthur Cavalieri

“Programas de estabilização têm seus custos. A questão é saber quem é que vai pagar”

nanceiro, passando a cuidar apenas das reservas bancárias.

O GLOBO — E isso seria necessário no caso da adoção de uma âncora, cambial ou monetária?

HOLANDA — Seria preciso definir que tipo de procedimento o Banco Central teria. Não seria possível controlar ao mesmo tempo taxa de juros e câmbio, como ele faz hoje.

O GLOBO — Como será, então, caso seja escolhida a âncora cambial?

HOLANDA — O BC se comprometeria a comprar e vender dólar a um preço fixo. A regra é simples: o Governo atrela o seu padrão monetário à estabilidade do dólar e conseqüentemente os preços vão seguir essa estabilidade. Os preços de produtos co-

mmercializados internacionalmente se ajustam imediatamente. Os outros demoram algum tempo. Na Argentina, por exemplo, somente no último mês o índice de preços ao consumidor ficou abaixo dos 10% ao ano. A idéia é fortalecer a moeda nacional, de modo que as pessoas que têm dólar não o queiram mais e voltem para a moeda local.

GLOBO — Para se fazer isso, no Brasil, seria necessário aprovar a conversibilidade do cruzeiro para o dólar?

HOLANDA — Não necessariamente. Uma coisa é a âncora cambial e outra é deixar o capital completamente móvel para fora e dentro do país. Na Argentina, a conversibilidade foi necessária porque as pessoas estavam com capital no exterior. Aqui, acho que a abertura dessa conta de capital seria prematura.

O GLOBO — E a caixa de conversão, criada na Argentina, é necessária na utilização de uma âncora cambial?

HOLANDA — A caixa de conversão é um extremo da utilização da âncora cambial. Você reconhece que o país foi incapaz de criar um banco central forte e substituiu por um modelo colonial. Eu sou contra isso no Brasil, porque temos condições de ter um banco central clássico. A caixa de conversão, ou **currency board**, só compra e vende câmbio e lastreia a moeda do país à moeda estrangeira.

O GLOBO — Seria preciso criar outra moeda, como já defendeu André Lara Resende?

HOLANDA — Em um programa de estabilização, é preciso fazer com que a inflação caia subitamente. Há um componente inercial forte e os preços estão desalinados. Como reordenar esses preços, fazendo com que caiam? Surge como alternativa indexar tudo ao dólar para permitir que a transição ocorra de maneira suave. Na Argentina, por exemplo, o dólar já era unidade de conta. Ao se fixar o dólar, instantaneamente os demais preços também se fixaram. Aqui, o dólar não é utilizado correntemente. Uma nova moeda atrelada ao dólar teria, então, a função de fazer com que as pessoas deixassem de usar o cruzeiro real em contratos, passando a usar a nova moeda. Ao se fixar a nova, haveria a estabilização de todos os preços.

O GLOBO — Qual seria o principal problema na utilização das duas moedas?

HOLANDA — Vamos dizer que fosse criado o cruzouro. Todo mundo iria querer fugir do cruzeiro real para o cruzouro. Haveria uma hiperinflação na moeda velha, que viraria pó.

O GLOBO — O que isso provocaria na economia? Recessão?

HOLANDA — Qualquer programa de estabilização tem custos; a questão é saber quem é que paga. Com esse mecanismo, pagariam os que ficassem com cruzeiro real na mão: os mais pobres.

O GLOBO — Então, só sobra a âncora monetária?

HOLANDA — Não. A âncora cambial pode ser feita sem duas

moedas, sem caixa de conversão. Basta fixar o câmbio, fazendo um programa de estabilização baseado nisso. O único problema da âncora cambial, qualquer que seja ela, é saber qual o valor ideal para fixar o câmbio. A taxa atual poderia ser fixada, mas pode não ser a adequada para o equilíbrio futuro. Pode-se optar por uma máxi de início, mas haveria um desalinamento de preços relativos. Outra alternativa é baixar o câmbio, o redutor, o que pode afetar as exportações. Enfim, esse valor inicial é difícil como acertar na mosca.

O GLOBO — E quanto à âncora monetária, quais seriam os riscos?

HOLANDA — Depois dessa crise toda, operacionalmente pode ser mais difícil. Não saberíamos qual seria o grau de remonetização da economia brasileira, o nível de liquidez a ser injetado na economia... O manejo seria de sintonia fina, difícil de ser feito. Na âncora monetária, a moeda teria valor porque a emissão seria controlada. O Banco Central limitaria a emissão, por exemplo, através de uma programação monetária para os próximos 12 meses. Nesta situação, o câmbio seria flexível. O Banco Central deixaria de comprar e vender divisas. Os juros seriam inicialmente elevados.

O GLOBO — O senhor acha que a equipe é a favor da âncora monetária ou cambial?

HOLANDA — Acho que a maioria dos economistas no Brasil é a favor da âncora cambial. A âncora monetária foi menos usada em programas de estabilização. Só que no Brasil os preços são menos atrelados ao dólar, ao contrário do que ocorreu em outros países. Por isso, defendo a âncora monetária.

O GLOBO — Eles já optaram por uma âncora cambial? Já seria possível chegar a essa conclusão?

HOLANDA — No momento, não é possível auferir isso por nenhuma atitude que tenha sido tomada por essa equipe. Estão no rumo de um programa de estabilização abrangente, mas quanto à âncora, não é possível saber. Mesmo a unificação do câmbio não sinaliza qual âncora eles irão escolher. Se vão optar por um regime de taxa câmbio fixa ou uma taxa de câmbio flexível. Só sabemos que o regime atual, de câmbio real constante, existente desde 1968, deve ser extinto.