

Câmbio deve ser base do plano antiinflação

Editoria de Arte

CRISTINA ALVES E FATIMA CRISTINA

O mercado financeiro deverá ser o principal alvo do plano de estabilização que está sendo alinhavado pelo Governo. De seis economistas ouvidos pelo GLOBO, cinco acreditam que o câmbio tem tudo para ser a peça-chave do programa. A unificação das taxas, a maior oferta de títulos com correção cambial e o alongamento da dívida interna são gestos recentes do Governo que, segundo eles, apontam para a dolarização.



Sucesso em Israel, na Argentina e no México, esta estratégia tem a vantagem de nunca ter sido usada no Brasil. Não se pode esquecer também que o primeiro time do ministro Fernando Henrique reúne alguns dos maiores especialistas na área internacional do país: André Lara Resende, Gustavo Franco, Winston Fritsch e Pedro Malan.

Para Alberto Furuguem, que foi diretor da Dívida Pública do Banco Central, a alternativa mais viável é a âncora cambial, compatível com o nível de reservas do país, que funcionaria, na prática, como uma prefixação do câmbio. Preços e salários seriam atrelados ao dólar e o Banco Central controlaria a variação do câmbio. Para surtir efeito, seria fundamental que o Governo negociasse com a indústria, sobretudo os oligopólios, para que os preços fossem reajustados conforme o câmbio.

O Chefe do Departamento Técnico e Econômico da Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto (Andima), Paulo Sampaio, também acredita que o Governo adote algum tipo de âncora cambial. Mas descarta a hipótese à la Argentina porque o Governo não teria como garantir a compra de cruzeiros reais.

Já o economista Carlos Brandão, que comandou o BC no início do Governo Figueiredo, é radical: para ele, qualquer programa de estabilização só vai funcionar se o Governo acabar com os índices que projetam inflação futura (TR, Ufir, taxa do overnight) e adotar uma política monetária rígida.

— Do jeito que está hoje é um absurdo. Os títulos do Governo são garantidos pelo Tesouro ou pelo BC, oferecem boa rentabilidade acima da inflação e ainda têm liquidez diária. Os bancos lucram às custas do Tesouro — afirma Brandão, que hoje tem assento no Conselho de Administração do Banco Econômico.

Ele defende o controle monetário através de instrumentos clássicos: compulsório (recolhimento de 50% sobre os depósitos nos bancos) e redesconto (financiamento do BC aos bancos em troca de seus créditos). A idéia é



O cardápio do choque

ÂNCORA CAMBIAL - Preços, tarifas, salários e contratos são cotados em dólar. O Governo fixa o preço da moeda em relação aos cruzeiros reais e pode ou não garantir a conversão entre as duas moedas. A uma determinada taxa, o Governo compra e vende dólares. Só que o país tem pouco mais de US\$ 12 bilhões disponíveis para fazer a troca. Se todos quisessem converter seus cruzeiros reais, seriam necessários quase US\$ 90 bilhões, que é o volume do dinheiro nos bancos e em poder da população.

PREFIXAÇÃO DO CÂMBIO - Aqui também o Governo estabelece um limite para a variação do preço da moeda americana e permite que os preços sejam cotados em dólar. Por exemplo, este mês a cotação do dólar só poderia variar 30%. Nos meses seguintes, o percentual vai sendo reduzido. Se os preços estão em dólar, a tendência é que eles caiam. Se as pessoas não acreditarem no plano, vão aumentar seus preços além da variação do câmbio e a inflação volta.

DOLARIZAÇÃO - Se fosse adotado um sistema à la Argentina, o dólar poderia circular livremente no país como forma de pagamento. O Governo fixa também a cotação do dólar e garante a total conversibilidade entre o dólar e a moeda local. O risco aqui é a inflação em dólar e o encarecimento das exportações, que deixam de ser competitivas lá fora. As importações aumentam e há o risco de falências e demissões na indústria. O saldo comercial do país, estimado em US\$ 15 bilhões para este ano, pode desaparecer.

DUAS MOEDAS - a proposta de André Lara Resende é criar uma moeda forte (tipo dólar brasileiro ou cruzeiro forte) com paridade de um para um com o dólar americano. O cruzeiro real continua existindo durante algum tempo e vai se desvalorizando em relação à moeda forte. Todos devem preferir fixar seus preços nesta nova moeda. O risco é que esta corrida provoque uma perda para quem recebe salários ou tem aplicações acima de 30 dias porque, a cada dia que passa, o cruzeiro real vale menos. Quer dizer, acaba sendo socialmente injusto. Além disso, para controlar a migração para a moeda forte, os juros deverão subir muito nas aplicações em cruzeiro real. Um conselho autônomo, o currency board, seria o responsável pela saúde da nova moeda.

ÂNCORA MONETÁRIA - o Governo determina percentuais para o aumento da base monetária, ou seja, limita o volume de dinheiro em circulação. É uma medida ortodoxa. Este processo deve ser acompanhado de alta de juros e mais recessão. Alguns economistas garantem que ela só tem êxito com inflação na casa dos 10% ao mês. Outros técnicos advertem que é fundamental reformular primeiro o balanço do Banco Central, com total separação das contas do Tesouro. A abertura da "caixa preta", até agora, não adiantou.

DESINDEXAÇÃO - É o fim da correção automática dos contratos pela inflação. Assim que comece o programa de estabilização, o Governo deverá proibir a correção dos contratos, que só realmente a inflação. A desindexação, no entanto, não deverá vir sozinha, pois representaria uma perda de 35% a cada mês nos salários, preços e contratos. Portanto, ela deve vir somente depois da queda da inflação.

controlar o volume da moeda em circulação, para que ela não perca valor. O problema é o BC calibrar esta política de maneira que o fim da inflação não seja sinônimo de recessão.

— Acabou-se com o redesconto, em 1991, para punir os bancos estaduais, que estouravam seus cofres para financiar políticos — lembra Brandão, acrescentando que a má administração da política monetária e a falta de confiança no Governo dilapidaram a poupança interna, que hoje é de 19% do Produto Interno Bruto, ou US\$ 68 bilhões. No México, são 42%, e nos EUA, 73%.

Carlos Thadeu de Freitas Gomes, ex-diretor da Dívida Pública do BC e professor da Fundação Getúlio Vargas e do Instituto Brasileiro do Mercado de Capitais, também é um crítico da política monetária, mas considera mais provável a tese do câmbio. Ele acrescenta que é indispensável sanear o balanço do Banco Central antes de fazer o plano.

— O balanço do BC é incestuoso. É preciso retirar dali as contas de poupança, a arrecadação do Tesouro e os depósitos voluntários dos bancos. Do contrário, o BC, e não o mercado, vai continuar fixando a taxa de juros — afirma Thadeu, lembrando que isto dificultaria a administração de duas moedas, como é a tese de André Lara Resende.



Marcelo Carnaval

A mesa de open do Banco Central: mercado financeiro deverá ser o principal alvo do programa do Governo