

“Não dá para sair de uma inflação de 40 a 50% sem assumir riscos”

por Fernando Dantas
de São Paulo

“Esta equipe econômica precisa assumir mais riscos”, diz o ex-presidente do Banco Central (BC), Ibrahim Eris, sobre as perspectivas do atual plano de estabilização. Ele critica as dúvidas que a equipe ainda alimenta sobre a melhor forma de introduzir o real e sobre as políticas monetária e cambial, a partir deste momento. “Eu me pergunto se eles não pensaram sobre isso antes”, comentou ontem Eris, em palestra em São Paulo promovida pelo Instituto Brasileiro de Executivos Financeiros (IBEF).

Ele parte do princípio, em sua análise, de que o câmbio será fixado ou mantido em uma faixa estreita de variação, com algum tipo de lastreamento da emissão monetária à variação das reservas internacionais. Eris acha essa hipótese preferível à fixação de metas quantitativas para os agregados monetários, por ser mais fácil de administrar e de explicar à população, deixando claro que a moeda “está lastreada em algo sólido”.

Com a alta dos juros americanos, e o virtual fechamento do mercado internacional de capitais a captação latino-americana, Eris considera que, sem dúvida, a situação se complicou para o lastreamento em dólar da emissão de moeda. O fluxo de recursos para o Brasil é importante para garantir um aumento da demanda interna por cruzeiros.

“Mas não dá para sair de uma inflação de 40 a 50% sem assumir riscos”, insiste Eris. “Eu não acho que a situação externa seja tão desastrosa assim”, acrescenta.

Para ele, “sem dúvida, os três próximos anos serão diferentes dos últimos três, e não vai haver mais aquela grande liquidez internacional e juros decrescentes; sorte da Argentina (que aproveitou aquele momento para lançar seu plano de estabilização) e azar o nosso”.



Ibrahim Eris

Ainda assim, ele diz, é preciso ver a situação externa em perspectiva histórica. “É absolutamente normal o Fed (Federal Reserve Board, banco central americano), elevar as taxas de juro para conter o aquecimento da economia. Não há por que achar que as taxas de juro vão continuar subindo indefinidamente.” Eris prevê um equilíbrio das taxas americanas de longo prazo entre 7 e 7,5% e das de curto entre 4% ou um pouco mais até o segundo semestre.

Neste momento, as empresas brasileiras devem voltar a ter acesso ao mercado internacional de capitais, de maneira mais seletiva e pagando juros mais altos. Para Eris, o susto recente da queda dos papéis e ações latino-americanos significou que mais uma geração de operadores americanos aprendeu uma lição — recorrente a cada dez ou quinze anos — de que o risco dos países ao Sul dos Estados Unidos é muito maior do que o dos próprios EUA: “Não dá para comprar e sair quando bem se entende”, diz ele, referindo-se aos títulos dos países latino-americanos.

Ele considerou o susto dos operadores americanos forte até demais: “Um ‘spread’ de 300 pontos básicos acima dos ‘treasuries’ estava baixo demais, mas mil pontos é um exagero”. Ele acredita que o intervalo de equilíbrio poderia estar entre 400 e 700 pontos de “spread”. Eris também vê

chances, caso o plano de ajuste dê certo, com o próximo governo conduzindo adequadamente a economia, que o mercado até então fechado de investidores conservadores possa se abrir aos emissores brasileiros. “É muito dinheiro”, diz.

Por outro lado, Eris acha que um colapso de proporções definitivas na capacidade de captação do México ou da Argentina contáminaria com 100% de certeza a situação brasileira e seria fatal para o ajuste. Ele observa, porém, que os EUA e o Canadá já demonstraram disposição de gastar dinheiro para evitar um colapso na situação mexicana, como mostra a aprovação nesta semana de uma linha de “swap” cambial conjunta entre os três países de US\$ 8,8 bilhões para sustentar o peso mexicano.

Eris considera quase impossível que as coisas dêem errado ao ponto de o plano brasileiro de ajuste explodir ainda em 1994. Por outro lado, acha que as chances de o plano ter sucesso no longo prazo são nulas se o próximo presidente não atacar duramente a questão do equilíbrio fiscal e não mantiver um implacável combate às demandas por reindexação da economia.

Ele lembra que, apesar da situação de superávit operacional, equilíbrio ou pequeno déficit dos últimos quatro anos, a situação fiscal está longe de estar solucionada em bases definitivas, e pode se complicar para 1995. Quanto à indexação, Eris observa que “o Brasil é um caso único no mundo, em que a sociedade convive com a indexação há trinta anos, a ponto de ela ter se tornado quase perfeita”.

Eris divide a trajetória futura do plano em três etapas. Na fase pre-eleitoral, entre a introdução do real e o início da fase mais quente da campanha, a inflação deve cair drasticamente. “Se ultrapassar 5% ao mês nesta fase eu vou me surpreender”, ele diz. Eris lembra que os levantamentos da inflação em URV de março até há poucos dias — bem mais de um mês, portanto — estão na faixa de 2 a 5%.

Com o acirramento de uma campanha que prevê como muito polarizada, Eris acha que a inflação pode piorar um pouco, e que pode haver movimentos especulativos na área cambial. “Neste momento, vai crescer o pessimismo em relação ao plano, com possibilidade de um baixo astral semelhante ao atual”, ele diz.

O economista, porém, não acha que as agruras desta segunda fase sejam suficientes para derrotar o plano. Na verdade, a fase pós-eleitoral será a mais decisiva: “Mesmo na hipótese mais favorável de o autor do plano ser o futuro presidente, as chances são nulas se o Fernando Henrique não iniciar uma onda de reformas”, ele prevê.

Toda a análise de Eris é baseada na premissa de que o plano está sendo tocado com o melhor quadro econômico possível — grandes reservas internacionais, saldo positivo na balança comercial, abertura econômica, liberdade de preços, dívida externa equacionada e ganhos de produtividade na indústria —, mas o pior cenário político possível: um ano de eleições, em que o jogo de interesses políticos e econômicos vai cobrar um preço adicional ao plano de ajuste.