

Rumo à estabilização

Colm. Brasil

O governo deve divulgar até amanhã o texto oficial da medida provisória que define as regras para a chegada do real. A imprensa teve acesso à versão preliminar dessa medida provisória e, por tudo o que o ministro da Fazenda, Rubens Ricúpero, e seus principais assessores têm antecipado sobre as condições para a emissão da nova moeda, pode-se prever que os pontos essenciais dessa versão serão preservados no texto definitivo. Basicamente, a medida provisória fixará limites rigorosos para a emissão do real, suspenderá temporariamente a abertura de créditos adicionais no Orçamento da União e criará um fundo, com ações de empresas estatais, para reduzir a dívida mobiliária federal.

A chegada do real, nas condições que a medida provisória estabelece, representará um rompimento com a prática mantida pelo Banco Central, desde sua criação até hoje, de emitir moeda de acordo com sua exclusiva decisão. A partir de agora haverá regras e limites para a emissão de dinheiro. A versão já conhecida da medida provisória limita a emissão a R\$ 7 bilhões, o mesmo que US\$ 7 bilhões, até 30 de setembro, R\$ 8 bilhões até 31 de dezembro e R\$ 9 bilhões até 31 de março do próximo ano.

O limite fixado para março de 1995 corresponde a pouco mais de duas vezes e meia o saldo atual da base monetária em dólar. Em outras palavras, até lá haveria um crescimento de cerca de 150% na soma do papel-moeda emitido mais as reservas bancárias, que formam a base monetária. Isso poderia indicar uma política monetária frouxa. No entanto, a meta de R\$ 9 bilhões para o final de março é extremamente rigorosa, se comparada com o que aconteceu em outros períodos de inflação baixa no País.

Os R\$ 9 bilhões corresponderão a menos de 2% do PIB brasileiro. Isso não chega nem à metade do que se observou em 1986, quando o Plano Cruzado fez cair brutalmente a inflação. Em dezembro daquele ano, o

saldo da base monetária correspondeu a 4,53% do PIB; nos anos 70, chegou a superar 5% do PIB. Por isso, os especialistas, como o ex-presidente do Banco Central Ibrahim Eris, estão prevendo que a taxa de juros será muito alta depois da chegada do real. Com isso, serão desestimuladas as especulações com preços e estoques.

A política monetária, na avaliação do ex-ministro Mário Henrique Simonsen, será o ponto essencial para o êxito do real. A inflação poderá cair a zero se a taxa de expansão da moeda também cair para zero, prevê o ex-ministro.

Outra novidade da medida provisória será a criação de um fundo para reduzir a dívida da União. A dívida em poder do público é de US\$ 36 bilhões, um valor pequeno perto do PIB — menos de 10%, enquanto as dívidas de alguns governos de países com economias estáveis chegam a superar os respectivos PIBs —, mas com forte influência sobre as contas públicas, por causa do alto custo de sua rolagem. Com o aumento esperado dos juros após a chegada do real, as despesas financeiras do governo subirão ainda mais, ameaçando o precário equilíbrio das contas públicas. A redução do saldo da dívida por meio do fundo a ser criado poderá compensar o efeito da alta dos juros.

A última vez que o governo impôs limites para a emissão de moeda foi em 1990, quando se fixou para o segundo semestre a expansão de 9% dos meios de pagamento. No fim daquele ano, porém, constatou-se um aumento de 116%. Desta vez, o governo está anunciando uma mudança fundamental no comportamento do Banco Central. Com regras e metas muito claras, o BC perderá a liberdade que tinha para emitir moeda. Se de fato o Banco Central cumprir essas metas, estaremos dando, a partir de sexta-feira, um passo decisivo no rumo da estabilização.