

Brasil adota a âncora fiscal no lugar da cambial

Banco Central opta por não intervir para proteger as reservas e evitar novas quedas-de-braço com o mercado financeiro

Givaldo Barbosa/13-1-99

Gustavo Villela, Cláudia Schüffner e Sheila d'Amorim

• **BRASÍLIA e RIO.** A adoção do câmbio livre faz com que o Plano Real entre numa nova fase. Nessa segunda etapa, a sobrevalorização da moeda, que permitiu inundar o país com produtos importados forçando a baixa da inflação, é deixada de lado. Em lugar da âncora cambial, muitos economistas apostam que o Governo adotará uma âncora fiscal, em que a política econômica vai ser regida de olho no ajuste das contas públicas.

— O Brasil está trocando a âncora cambial pela verdadeira âncora, que é a austeridade fiscal e monetária — diz o economista como Ângelo Romano, diretor da Liberal Asset Management (do Grupo Bank of America). Segundo ele, a desvalorização da moeda e a flutuação do câmbio no país são um alívio para a economia brasileira.

— Agora o Banco Central não precisa mais pôr os juros nas nuvens, o que acaba estourando o déficit público nominal. Com o aperto da política monetária e fiscal, o país também pode evitar uma alta exagerada de preços. A inflação deve subir em um a dois meses, mas depois tende a cair porque a renda deve cair.

Agora tendência é adoção do câmbio de "flutuação suja"

Caso o país enfrente uma pressão de desvalorização do real, o câmbio livre será capaz de ajustar a moeda. Não há necessidade de o Brasil jogar nas alturas as taxas de juros com o objetivo de atrair dólares, como aconteceu nas crises da Ásia e da Rússia. Com isso, a política monetária tende a ter um papel semelhante ao de países desenvolvidos, ou seja, os juros são usados para aquecer ou retrain a economia e controlar a inflação.

De acordo com Romano, a tendência agora é o Governo adotar um câmbio livre como no México, onde existe uma flutuação conhecida como suja da moeda — o Banco Central só intervém quando há uma pressão grande contra a moeda, sem estabelecer taxa de câmbio.

Para os analistas, este é o momento de o Brasil acelerar as reformas estruturais, com a aprovação de novas medidas fiscais no Congresso, como as reformas administrativa, tributária e previdenciária.

— Vamos passar por uma recessão em 99, da ordem de 3% do PIB. Mas se o país fizer o dever de

casa, vai voltar a crescer em 2000 ou 2001. Caso o Brasil aproveite esse momento de dor e acelere as reformas e as privatizações, o preço alto da recessão será válido — avalia Romano.

O economista Carlos Geraldo Langoni, ex-presidente do Banco Central, é mais enfático. Na sua opinião, o Plano Real terminou ontem.

— Agora é necessário um novo plano, com a troca da âncora cambial pela âncora fiscal. Essa é a oportunidade de se reescrever o programa de estabilização brasileiro em bases mais sólidas — afirmou.

Para Langoni, a taxa cambial só ficará realmente estável quando o déficit em conta corrente for reduzido dos atuais US\$ 35 bilhões, aproximadamente, para algo em torno de US\$ 22 bilhões. Só após esse ajuste o Brasil poderá ter um câmbio estável que permita a melhora da balança comercial e das contas externas.

Já para o ex-diretor de Política Monetária do BC Carlos Thadeu de Freitas, o real está fortalecido. Segundo ele, a âncora cambial segurou o Real no início e, nos últimos meses, o plano vinha sendo sustentado pelos juros. Agora, disse, quem vai segurar o plano é uma política monetária sensata.

O economista José Márcio Camargo, da PUC do Rio, também acredita que o Real está em novas bases agora. E é categórico:

— O Gustavo Franco saiu por isso — afirmando, acrescentando que se Francisco Lopes aceitou comandar o Banco Central é porque concorda com os rumos que estão sendo dados ao programa de estabilização.

Malan conversou à noite com dirigente do FMI

Em vez de enfrentar o mercado para defender a moeda, o Banco Central optou por proteger as reservas e não quis mais pagar para ver até onde iria a aposta dos investidores por uma desvalorização maior do real. A decisão foi tomada em menos de 48 horas após o novo presidente do Banco Central, Francisco Lopes, ter anunciado uma nova política cambial. A mudança foi decidida após consultas ao presidente Fernando Henrique Cardoso e ao diretor-gerente do Fundo Monetário Internacional (FMI), Stanley Fischer.

Apesar de Lopes ter divulgado uma nota no fim da tarde de quinta-feira afirmando que o Governo estava disposto a usar as reservas e a taxa de juros para defender a política cambial, essa con-

vicção foi reavaliada na mesma noite. Num jantar na quinta-feira, Lopes, o ministro da Fazenda, Pedro Malan, o secretário de Política Econômica, Amaury Bier e o diretor de Assuntos Internacionais, Demosthenes Madureira de Pinho Neto concluíram que custaria caro ao Brasil continuar na briga, o que poderia levar a um aumento dos juros — o oposto que se esperava após uma desvalorização. Era essa opção ou, então, liberar o câmbio e a equipe econômica chegou ao consenso de que a segunda alternativa era melhor. As duas foram submetidas ao presidente de República, Fernando Henrique Cardoso, por telefone.

Na sexta-feira de manhã, Malan e Bier foram para o Banco Central. O mercado de câmbio já abriu pressionado e estourou o teto fixado na véspera. Do BC, o ministro falou com o presidente que mandou liberar a cotação. Às 10h56m, o BC informou ao mercado que não interviria nos mercados de câmbio e que um novo comunicado sobre regime cambial seria divulgado na segunda-feira.

Governo adotaria a livre flutuação em alguns anos

Com um nível de reservas em torno de US\$ 36 bilhões, já incluídos aí os US\$ 9,3 bilhões repassados pelo FMI, o BC não quis arriscar. A perda de reserva de mais de US\$ 1 bilhão por dia como vinha acontecendo iria levar o país a uma situação insustentável. O risco era apostar tudo o que tinha e ainda perder. Nesse caso, o cenário seria mais dramática ainda. O acordo assinado com o FMI prevê que no caso das reservas líquidas (descontado os repasses do Fundo) chegarem a US\$ 20 bilhões, o Governo seria obrigado a apertar a política monetária, o que significa aumento de juros.

— Era a melhor saída e o país escolheu certo. Se quisesse bancar a aposta com os investidores o Brasil iria perder mais e mais reservas o que só serviria para aumentar a vulnerabilidade — avaliou Edgar Amador, economista para América Latina da consultoria americana Stone & McCarthy.

A intenção da equipe era continuar com um alargamento maior da nova banda estabelecida na quinta-feira uma vez por mês, até chegar à livre flutuação. Mas isso só ocorreria dentro de alguns anos. Segundo uma fonte do BC, FH sabia que o mercado poderia não aceitar a desvalorização esta semana e pedir mais.

COLABOROU Cristina Alves



CHICO LOPES: o presidente indicado do BC reviu as suas convicções porque poderia custar caro bancar a briga