

DESVALORIZAÇÃO MUDA OS RUMOS DO REAL. ESTABILIDADE DEPENDE DE AJUSTE FISCAL QUE NÃO FOI FEITO

A ÂNCORA QUE NÃO EXISTE

Regina Alvarez
Da equipe do **Correio**

Em novembro de 1997, no auge da crise asiática, Gustavo Franco, então presidente do Banco Central, reuniu correspondentes estrangeiros para falar sobre o pacote fiscal que acabara de ser anunciado pelo governo. E respondeu da seguinte forma a uma pergunta sobre mudanças na política cambial. "Uma renúncia do plano econômico está totalmente fora de questão".

O tempo passou, agravaram-se a conjuntura mundial e a situação econômica do país, mas na essência a nova política cambial anunciada pelo Banco Central significa, na prática, uma brutal mudança de rumo no Plano Real com consequências ainda imprevisíveis.

Ainda naquela entrevista, indagado sobre o impacto recessivo do pacote de ajuste fiscal, Franco respondeu: "A alternativa é muito pior" e lembrou a maxidesvalorização do câmbio brasileiro em 1982, "quando o Brasil não teve capacidade de responder à situação externa, provocando uma década de inflação alta e recessão".

Não só Gustavo Franco, como toda a equipe econômica resistiu como pode a desvalorização do real frente ao dólar, temendo exatamente os efeitos recessivos sobre a economia. O Plano Real, como foi concebido originalmente, previa a livre flutuação do câmbio, só que numa conjuntura totalmente diferente da atual. O cenário para viabilizar a mudança no regime cambial pressupunha que o problema fiscal estaria resolvido, o ajuste consolidado, as reformas estruturais aprovadas pelo Congresso e o déficit do setor público sob controle. Nesse cenário, os investidores voltariam a acreditar no Brasil, não ha-

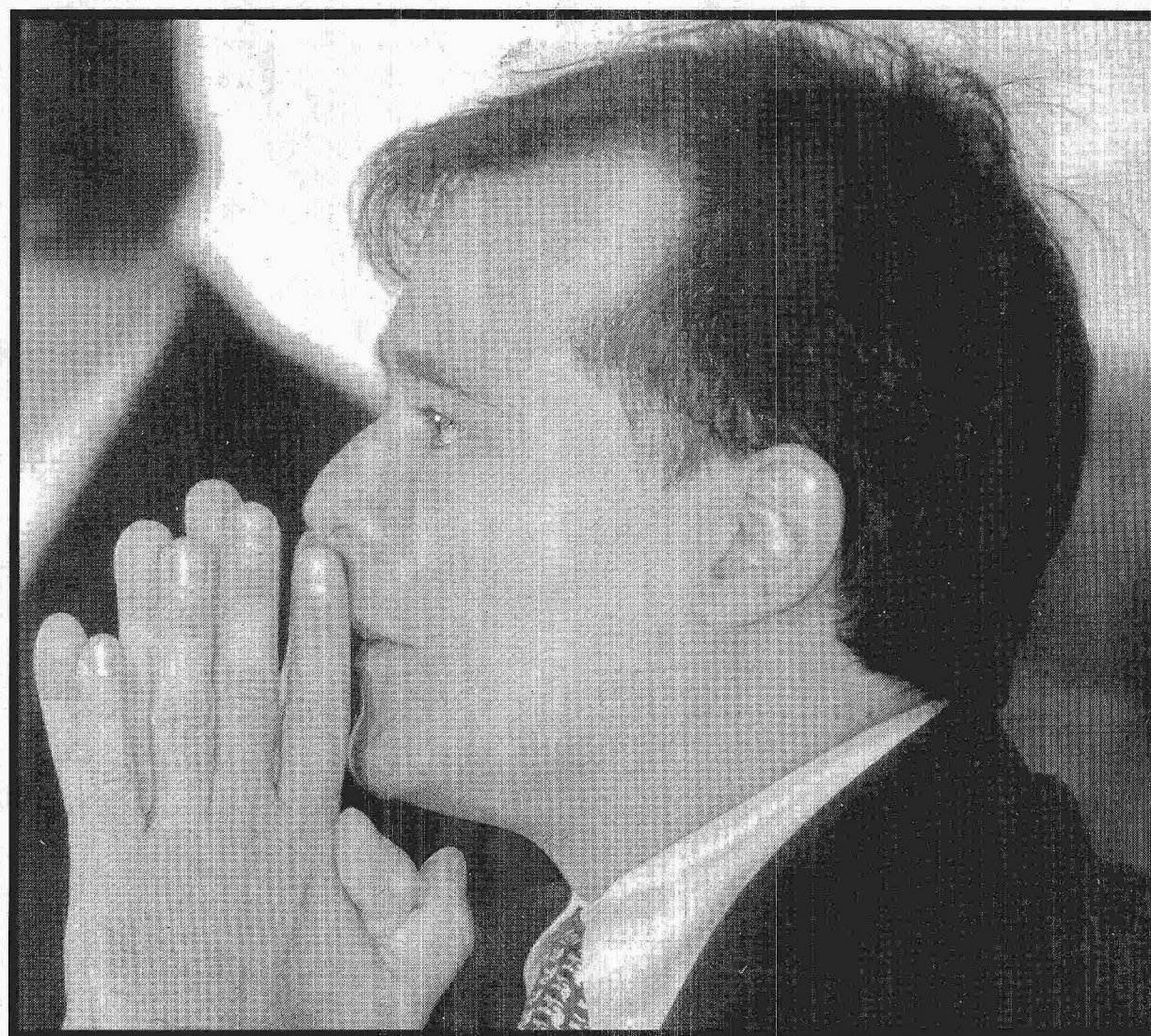
veria perda de reservas, nem pressões sobre a moeda, e o país poderia voltar a crescer gradualmente.

A âncora cambial (valor do dólar controlado pelo Banco Central), junto com a âncora monetária (taxa de juros elevadas), foi concebida para segurar os preços e derrubar a inflação na primeira fase do programa. Nessa parte o plano deu certo. O real valorizado — no lançamento do plano, em julho de 1994, R\$ 0,86 equivalia a US\$ 1 — e a economia aberta às importações permitiram que os produtos estrangeiros entrassem no país em abundância, concorrendo com os nacionais e forçando a queda dos preços. Os juros altos mantiveram a economia desaquecida e atraíram capital estrangeiro para financiar o déficit maior nas contas externas, provocado pela política cambial.

Essa política reduziu as exportações, elevando o déficit na balança comercial, e estimulou o aumento dos gastos de brasileiros no exterior, aumentando o saldo negativo da conta de serviços. O governo tentou reverter essa situação através de estímulos às exportações, mas com a crise internacional o mercado mundial se retraiu.

A crise asiática e depois a russa prejudicaram a trajetória do Plano Real, mas o principal entrave foi interno. Os mentores do programa acreditavam que, no máximo, em um ano, ou um ano e meio, o governo conseguiria avançar nas reformas estruturais e resolver o problema do déficit público. Todos sabiam desde o início que a âncora cambial teria efeito por tempo limitado, como também a política de juros altos.

Esse tempo foi ultrapassado e o ajuste não veio. O governo enfrentou grandes resistências para apro-



Franco era contra a mudança no câmbio, mas chegou a concordar em fazê-la. Fernando Henrique preferiu Chico Lopes

var as reformas constitucionais no Congresso e conseguiu apenas uma parte do que pretendia com essas reformas. A reeleição de Fernando Henrique veio na contramão do ajuste fiscal. O déficit público aumentou e a crise internacional colocou o Brasil sob suspeita, consumindo boa parte das reservas do país.

Gustavo Franco personificava desde o lançamento do Plano Real o modelo de política cambial que vigorou até terça-feira última. Mas também o seu sucessor Francisco Lopes a defendia, apesar das diferenças de estilo e divergências na pilotagem da política econômica. Lopes estava convencido, e deixava muito claro para

seus interlocutores, que a flutuação do câmbio só seria possível mais para frente, num ambiente de tranquilidade e de forma gradual.

A lógica do Plano Real era a seguinte: a âncora cambial teria de ser substituída pela fiscal. Só que a âncora fiscal não existe e a mudança foi feita, mesmo assim, por pressões

políticas. O esgotamento da política cambial fez a recessão se agravar no país e as críticas à equipe econômica aumentaram. Primeiro eram os exportadores, mas nos últimos tempos praticamente todo o empresariado fazia coro contra os juros altos. E os juros compunham a âncora para segurar os investimentos estrangeiros no país e brejar a fuga de reservas.

Dentro do próprio governo cresceu a corrente contrária à política cambial, embora ninguém tivesse coragem de propor abertamente a desvalorização do real frente ao dólar. Até porque até bem pouco tempo essa expressão era considerada um palavrão. Os críticos propunham fórmulas alternativas como restrição às importações e redução dos juros.

O agravamento da crise, provocado pela moratória decretada pelo governador de Minas, Itamar Franco, fez com que os inimigos de Gustavo Franco ganhassem força e as pressões para mudar a política cambial crescessem. Alguma coisa precisava ser feita para conter a fuga de dólares e havia somente duas alternativas: aumentar os juros ou desvalorizar o real. Fernando Henrique optou por desvalorizar a moeda e escolheu Francisco Lopes para operar essa mudança. Gustavo Franco estava politicamente desgastado, concluiu.

Agora, é torcer para que todas as advertências — de dentro e de fora do governo — sobre os riscos de liberar o câmbio num momento de instabilidade sejam infundadas. Ao mudar a política cambial, o governo vai causar prejuízo exatamente para aqueles que acreditaram até aqui no seu discurso. Empresas que fizeram dívidas em dólar e todos que apostaram que o real não se desvalorizaria. Tudo o que foi dito não vale mais.