

Balanço de erros e acertos

ANTONIO BARROS DE CASTRO

Em fins de abril, numerosos analistas — e eu me incluo entre eles — acreditavam que a economia se encontrava diante de sérios problemas. No cerne da questão estava a taxa de câmbio que, no nosso entender, havia sido levada a uma posição de insustentável sobrevalorização. Acreditávamos, mais precisamente, que a sobrevalorização colocava o País em uma situação altamente vulnerável, o que havia se tornado patente com os traumáticos eventos ocorridos no México. Ainda sob esta perspectiva, o sobreaquecimento da economia constituía apenas um sério agravante, devendo a sua correção ser concebida como condição necessária, mas não suficiente para que a economia retornasse a uma rota sustentável. Não é demais lembrar, a esse propósito, que não havia sobreaquecimento no México por ocasião do colapso daquela economia.

Dada a importância que veio a ser conferida, na prática, à abertura e à sobrevalorização do câmbio, no processo de estabilização em curso no Brasil, as alterações implicitamente reivindicadas por esse tipo de crítica permanecem exequem características dominantes do Plano Real.

Nos últimos três meses, contudo, o quadro apresentado pela economia brasileira mudou patentemente e a evolução verificada no período longe está de confirmar as apreensões formuladas pelo tipo de crítica que acabo de citar. Pode-se mesmo afirmar que o Plano teve as suas características maiores reafirmadas — sendo, no entanto, duramente combatido o sobreaquecimento da economia. Obteve-se compromisso uma melhoria significativa de quais indicadores macroeconômicos, especialmente no que concerne à inflação e ao balanço de pagamentos. Sumariamente, a recente aceleração inflacionária deve reverter-se nos próximos meses e está afastada a hipótese de uma crise cambial neste ano. A recente reconstituição das reservas, ao zerar os estragos associados ao efeito tequila, simbolizaria os êxitos alcançados.

Seguramente, muitos ensinamentos poderão ser retirados desse epi-

sódio. Limo-me, aqui, a assinalar três pontos.

Preliminarmente, há que registrar um fato singular: o Índice de Preços por Atacado (IPA) agrícola caiu imutável 7,6% em maio, mantendo-se praticamente o mesmo nível de preços no mês subsequente (a variação foi de apenas 0,5%). Isso configurou a ocorrência de um minúsculo que agrícola indubitavelmente favorável ao plano. Há, no entanto, que cuidar-se para não exagerar a importância desse fator. Afinal, as perspectivas para o fim do ano são bastante positivas, sem que esteja prevista qualquer contribuição adicional do mesmo fator. Não há, porém, como ignorar que num momento crítico, em que avolumavam-se as dificuldades, as expectativas foram beneficiadas pela deflação de numerosos preços agrícolas.

Além disso, convém lembrar que a frustração enfrentada pelos agricultores acarretou uma severa redução das compras no meio rural — o que seguramente contribuiu para o esfriamento da economia.

Passemos, pois, ao desaquecimento da economia.

Medidas de controle do crédito vinham sendo tomadas desde outubro de 1994, tendo sido reforçadas em fevereiro, março e abril. Seja, porém, pela ocorrência de defasagens entre ação e reação, ou pela pressão exercida por fatores expansionistas ainda atuantes, os efeitos dos juros, tornados "escorchantes" para os tomadores finais, teimavam em não aparecer. Foi justamente a partir de abril que começaram a surgir sintomas claros de desaquecimento. Aqui é bom relembrar que, no nosso entender, o sobreaquecimento constituía apenas um complicador adicional do quadro. Além disso, o mês subsequente traria consigo o aumento do salário mínimo. Mesmo para aqueles convencidos de que o salário mínimo comanda hoje uma pequena

parcela da massa salarial, a magnitude da elevação prevista — 42% — impressionava. Os próprios membros da equipe tendiam a duvidar dos sinais de contenção, admitindo abertamente que o aumento tinha razões éticas e políticas, sendo, no entanto, inequivocadamente deletério do ponto de vista macroeconômico.

É importante assinalar que o próprio mercado, ao que tudo indica, não suspeitava que uma forte reversão estava se iniciando. O rápido crescimento da inadimplência, o aumento do número de concordatas e as evidências de sobreestocagem estão aí para comprová-lo. De qualquer forma, os diferentes fatores que apontavam no sentido da reversão vieram a se impor nos meses subsequentes, criando-se um quadro econômico do tipo desejado pelo governo. Nesse terreno, pois, não há como

negar que o governo, no atacado e ao ritmo ditado pela economia, acertou.

Voltemos-nos agora para o balanço de pagamentos.

Nesse plano, a evolução dos fatos — até o presente, pelo menos — não favorece grandes conclusões. Assim, não obstante as medidas ad hoc de contenção das importações e, mais recentemente, o forte esfriamento da economia, os resultados mensais do comércio externo continuam negativos. Vista a questão por esse ângulo, a reversão anunciada desde janeiro ainda não se verificou, tendo sido o déficit de julho o nono de uma série ininterrupta de valores negativos. Se, por fim, surgir em agosto uma situação desejada pelo governo, do ponto de vista do comércio externo, cabe advertir que isso se dará com um grau de esfriamento da economia (verificado nos últimos dois a três meses) que o próprio governo parece julgar indevido — ou, melhor dito, insuportável. Em outras palavras, a reversão do sinal (ou "tendência") das trocas externas, na medida em que venha a ocorrer agora, chega tarde de-

mais para ajudar aqueles que atribuem o desajuste aos excessos da demanda. Parece, pelo contrário, confirmar a tese oposta, de que há na economia um preço sério e insustentavelmente fora do lugar: o câmbio.

As transações correntes, porém, obviamente não constituem a única dimensão do problema. A grande surpresa — e aqui todos parecem ter se equivocado — ocorreu no âmbito da conta de capitais. Digo a grande surpresa, não tanto pela iminente reversão ocorrida no Brasil, mas pelo ocorrido no México. Segundo declaração de um membro da equipe econômica brasileira, o retorno massivo de capitais mostra que a imagem do Brasil não foi "arranhada" pelo efeito tequila. De acordo com as informações procedentes do México — e pela utilização do mesmo e único critério — haveria de concluir-se que o efeito tequila tampouco "arranhou" o México, onde as bolsas de valores, movidas a fundos procedentes do Exterior, acumulam recentemente uma alta de 25%. Sob esse prisma, pois, o Brasil continua não sendo diferente do México. Além disso, o que parece, sim, comprovado, é que os capitais que saem em direção aos mercados emergentes são mais expelidos por quedas de juros do que atraídos por reformas, como pretende a retórica oficial no México e no Brasil. Além disso, contam, é claro, as estratégias financeiras dos grandes agentes, buscando driblar as restrições impostas pela política econômica.

Em um balanço sumário do que foi dito, fica claro que errei ao supor que os problemas tinham uma premência que os fatos não confirmaram. Como a prática mostrou, era possível ganhar tempo. Com isso, a economia se tornaria menos aquecida e algum tipo de avanço poderia também efetivar-se no tocante à desindexação, tornando menos problemática a desvalorização. Errei também, muito concretamente, ao supor que uma crise cambial estaria se aproximando: não há qualquer sinal disso, até onde a vista alcança.

Infelizmente, os fatos parecem comprovar, no entanto, que o câmbio está mesmo "fora do lugar". E isso não apenas pelos resultados globais, mas por

comportamentos observáveis a olho nu, que vão se difundindo pela economia. Mercado após mercado, percebe-se que as novas estratégias das empresas tendem a grandes ampliações das importações — o que dificilmente será compensado por medidas setoriais, ad hoc. Acredito, além disso, que em futuro próximo as cadeias importadoras estarão aumentando sua eficiência mais rápido do que estará sendo (hipoteticamente) reduzido o chamado Custo Brasil. Aliás, nem de longe parecem estar presentes, na redefinição em curso das estratégias empresariais, grandes ofensivas exportadoras. Em tais condições, mesmo que a entrada de capitais prossiga, dando viabilidade financeira ao quadro atual, há razões para se suspeitar que continuaremos longe de alcançar uma trajetória sustentável. É bem verdade que o balanço de pagamentos ainda poderá, por algum tempo, apresentar solidez. No meu entender isso não reflete, contudo, o acerto das políticas atuais. A resistência das contas externas pode significar apenas que, ao ter início o atual plano, e em matéria de balanço de pagamentos, haja muito por destruir-se.

Finalizo acrescentando que com o problema cambial não resolvido haverá fortes razões, macro e microeconómicas, para que a economia não cresça. Ou até cresça, mas muito abaixo do seu potencial aferido a partir de suas empresas, sua força de trabalho e o tamanho do mercado. Já ficou claro, internacionalmente, que as novas tecnologias e formas organizacionais tendem a realimentar a concentração e a exclusão — os exemplos europeus e norte-americano deixam pouca margem de dúvida a esse respeito. Modernização sem agravamento da concentração e da exclusão social supõe crescimento rápido — o que já era sugerido pelas experiências asiáticas e está sendo comprovado pelo Chile.



Está afastada a hipótese de uma crise cambial neste ano

■ Antonio Barros de Castro é professor de Economia da Universidade Federal do Rio de Janeiro e ex-presidente do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES)