

JORNAL DO BRASIL

CELSO PINTO**O tamanho do risco externo**

O ex-presidente do Banco Central Ibrahim Eris e o ex-diretor do BC Armínio Fraga têm algo em comum, hoje, além do fato de terem se transformado em bem-sucedidos administradores no mercado financeiro. Ambos estão convencidos de que o desequilíbrio das contas externas não assusta e que o câmbio não deve ser mexido, em nenhuma hipótese.

Muitos economistas, hoje, estão preocupados com o risco de o Brasil estar amarrado numa espécie de armadilha de baixo crescimento. Como as exportações têm crescido pouco, se o país elevar sua taxa de crescimento além de medianos 2% ou 3% ao ano, terá que importar mais e isso poderá criar um buraco perigoso nas contas externas.

Tanto Eris quanto Fraga, ao contrário, acham que o país poderá financiar de forma estável um déficit externo em conta corrente em torno de 3% do PIB (Produto Interno Bruto) por vários anos. Risco, mesmo, seria alterar a política cambial.

Eris argumenta que a verdadeira armadilha de baixo crescimento está dada pela baixa taxa de poupança, não pela restrição externa. Nos anos 60, o setor público chegou a poupar 6% do PIB, base para o milagre brasileiro. Nos anos 70, o milagre teve uma sobrevida graças ao endividamento externo.

A crise da dívida dos anos 80 fechou essa opção, derrubou a poupança para os atuais 15% a 16% do PIB e o país parou de crescer. A chave, portanto, é controlar as contas fiscais. Mas o que fazer com o risco de agravar o desequilíbrio externo?

Fazer uma maxidesvalorização é tentar fazer o país crescer puxado pelas exportações, como se fez na primeira metade dos anos 80, e teria um custo enorme, argumenta Eris. Exigiria uma recessão, para evitar que o aumento de custos provocado pelo reajuste cambial não se transformasse inteiramente em mais inflação e não mais exportação.

Ele acha que seria um custo inútil. Nos anos 80, não havia a alternativa de financiar o desequilíbrio externo, agora há. Eris aposta que os investimentos diretos podem saltar, no próximo ano, para algo perto de US\$ 10 bilhões. Esse é um tipo de capital estável, de longo prazo.

E como se livrar da enxurrada de capital externo especulativo? Baixando os juros, diz Eris. Ele garante que ainda há um razoável espaço para a taxa de juros baixar sem provocar qualquer superaquecimento na economia e reduzindo a pressão provocada pela entrada de dólares.

O Brasil teria uma janela, de alguns anos, para equacionar suas contas fiscais, se acomodar a um novo patamar de importações e aumentar a competitividade externa. Eris ficou numa posição curiosa. Crítico de três pilares do Plano Real, a política de juros, a política cambial (por permitir a valorização inicial do real) e a política fiscal (o déficit foi excessivo), hoje ele se alinha entre os mais otimistas econômicos de peso fora do governo. A ponto de ser freqüentemente lembrado como uma opção futura para um posto no governo — algo que ele nega desejar.

Armínio Fraga, que hoje trabalha para o megafinancista George Soros, em Nova Iorque, também acredita que existe uma janela de vários anos em que um déficit externo em torno de 3% do PIB poderia ser facilmente financiado. Suas contas: o Brasil pode contar com 1% do PIB em investimentos diretos (cerca de US\$ 7 bilhões este ano), 1% com recursos da privatização e outro 1% em captação primária para as bolsas e financiamentos para importação de bens de capital. São recursos estáveis. Ao mesmo tempo, o país pode elevar a competitividade de 7% a 10% das exportações, se aprovar as mudanças imaginadas no projeto de reforma tributária.

Se, ao final de dois anos, o país estiver crescendo 5% ou 6% ao ano, com um déficit em conta corrente muito maior do que 3% do PIB, aí então seria a hora de frear o crescimento e pensar em mudar o câmbio. Até lá, o câmbio real (descontada a inflação) deveria ficar razoavelmente estável. Mexer em câmbio, agora, seria apenas produzir mais inflação.

BB com o BC? Desde o início do ano, os títulos da dívida externa brasileira dispararam. Em parte, porque os juros americanos caíram e os investidores foram buscar maior remuneração. Em outra medida, porque as perspectivas da América Latina melhoraram.

Só que os papéis brasileiros subiram com muito mais vigor. Enquanto os C-Bonds brasileiros, por exemplo, subiram 17% desde o início do ano, os Par-Bonds argentinos se valorizaram 4,8% e os Par-Bonds mexicanos, 3,2%.

Maior confiança no Brasil? Pode ser, mas bancos que operam pesadamente neste mercado constataram a mão pesada compradora do Banco do Brasil. Suspeitam que o BB estivesse operando em nome de outro cliente: o Banco Central do Brasil.