

Devemos, primeiro, situar o intervalo de tempo desta análise, pois a longo prazo crise cambial pode ocorrer em todos os países. Vamos restringir a análise ao horizonte político previsível, isto é, até a próxima eleição presidencial. (Eleições na América Latina podem causar crises cambiais.)

O que ocorreu no México e no mercado de capitais internacional em 94?

O mercado internacional de capitais financiou o México na sua estabilização econômica acreditando, pelo fato de existir o NAFTA, que os riscos de crédito do México eram semelhantes aos dos países desenvolvidos. (Com o benefício da análise posterior dos fatos, parece não haver dúvidas de que esses investidores estavam corretos na sua análise.)

O México, sem dúvida, apresentava déficits no balanço de pagamentos e acumulava endividamento externo (US\$ 14 bilhões em 1991, US\$ 23 bilhões em 1992, US\$ 23 bilhões em 1993 e US\$ 29 bilhões em 1994. Correspondiam a 4,8% do PIB, 6,9%, 6,5% e 7,6%, respectivamente).

A crise cambial no Brasil

12 JUN 1996

Igor Cornelsen *

O ano de 1994 trouxe ainda muita instabilidade política naquele país, o candidato presidencial Colosio foi assassinado, o cunhado do presidente Salinas, o Sr. Ruiz, também foi assassinado e o ano se iniciou com a guerrilha de Chiapas, mostrando que o México, apesar do discurso e da promessa, ainda era subdesenvolvido. Havia muita dúvida se a eleição traria mudanças de rumos ao país ou não, isto é, se o México manteria a economia de mercado, a abertura da economia, sua inserção na economia internacional e sua associação ao NAFTA.

Por outro lado, a taxa de juros dos EUA em 1994 passou de pouco mais de 3% para 6,25% nos primeiros de curto prazo, fazendo com que a taxa de juros de longo prazo subisse de 6% para mais de 8%.

A incerteza política no México, aliada ao aumento das taxas de juros nos Estados Unidos, veio a reduzir a disponibilidade de recursos para financiar o balanço de pagamentos do México. Quando as reservas do México se aproximaram de US\$ 10 bilhões, começou a corrida que levou a economia à crise.

Quais as semelhanças e diferenças em relação à situação do Brasil em 1996?

A situação do mercado internacional de capitais é bem mais confortável em 1996 do que em 1994, as taxas de juros de curto prazo nos Estados Unidos estão estáveis entre 5,25% e 5,5%. As taxas de longo prazo subiram de 6% a 7%, mas estão ainda distantes dos 8% que prevaleceram no 2º semestre de 1994.

Politicamente, não existe eleição decisiva no Brasil no período em consideração e nada nos permite antecipar que haverá qualquer crise desestabilizante até as próximas eleições presidenciais.

O balanço de pagamentos do Brasil está bem razoável. Nos últimos 12 meses (terminando em maio) a balança comercial apresentou um déficit em torno de sómente US\$ 200 milhões e nada permite antever um déficit superior a US\$ 2 bilhões em 1996, nem mesmo o aquecimento da economia dos últimos meses ou a liberalização que ocorreu ao final de abril com a redução de alíquotas de alguns itens de nossa pauta de importações.



O déficit do balanço de pagamentos do Brasil em 1996 atingiu, em hipótese pessimista, US\$ 20 bilhões, bem inferior ao que o México apresentou em relação ao PIB em todos os anos da década de 1990, até a crise.

Por outro lado, o Brasil deverá receber de remessas unilaterais de seus imigrantes cerca de US\$ 4 bi-

lhões em 1996; além de US\$ 6 bilhões de investimentos produtivos das multinacionais, portanto a diferença a financeirar seria de US\$ 10 bilhões no balanço de pagamentos.

As reservas externas estão próximas de US\$ 60 bilhões, os US\$ 56,7 bilhões oficialmente declarados pelo Bacen em abril, mais o que sobrou dos US\$ 3,7 bilhões das entradas pelo câmbio comercial líquidas em maio e os US\$ 400 milhões dos primeiros três dias úteis de junho, menos o que o Bacen eventualmente vendeu no câmbio turista ou remeteu para pagar dívidas do Tesouro desde o final de abril.

A aritmética elementar parece indicar que seria impossível a

evaporação dos US\$ 60 bilhões dessas reservas num ambiente de taxas de juros internacionais inferiores às do Brasil, onde há estabilidade política e equilíbrio na balança comercial.

Fuga de capitais só ocorre quando a aritmética elementar traz dúvidas quanto à solvência externa a longo prazo de algum país. Este era o caso do México a partir de 1992. Não é o caso do Brasil de 1996.

A dúvida sobre a solvência do Brasil a longo prazo só virá quando a balança comercial começar a apresentar déficits permanentes e

Há possibilidade de ocorrer no Brasil o mesmo tipo de crise que o México sofreu no final de 1994?

se a taxa de juros doméstica vier a ser inferior à taxa de juros internacional (como na era do Cruzado ou após o Plano Collor), mas não parece ser este o cenário dos próximos 2 anos, particularmente porque os diretores do Banco Central do Brasil, o ministro da Fazenda e o presidente da República sabem que o País não pode correr este tipo de risco, e viriam a atuar

sobre a taxa de juros, elevando-as tão logo se estabeleça uma fuga de capitais. Esta alta nos juros derrubaria a atividade econômica interna, reduzindo as importações e acelerando as exportações.

Só teremos crise cambial no Brasil se viermos a eleger um presidente que não acredite em economia de mercado, que não queira inserir o Brasil no mundo que se globaliza ou que nomeie equipe econômica capaz de cometer erros elementares como manter os juros internos inferiores aos internacionais.

Não haverá crise cambial no governo Fernando Henrique Cardoso e a aritmética elementar é o suficiente para demonstrá-lo.

O Sr. Dornbusch é um economista corajoso e prestou um bom serviço ao Brasil, mostrou que, apesar da aritmética elementar provar que nossas contas externas estão em ordem, somos um país sem credibilidade, o oposto do que foi o México no início dos anos 90; a aritmética era horrível mas a credibilidade era enorme, permitindo-lhe esconder a realidade por muito tempo.

O Brasil precisa ganhar credibilidade, e sem as reformas econômicas o caminho seria longo e penoso. Talvez até impossível. ■

* Consultor para Investimentos Internacionais, diretor do Instituto Liberal.