

CELSON PINTO

Lopes prevê desaceleração

Com a indústria crescendo a 8% ao ano, como estava no fim do ano passado, a trajetória da balança comercial "não é sustentável", admite o diretor de Política Monetária do Banco Central, Francisco Lopes. "Com o crescimento em 5%, os números são outros".

A questão é saber como a economia vai aterrissar para os 5%. Lopes continua apostando num *soft landing*, ou seja, numa desaceleração natural até atingir o nível desejado. Boa parte do mercado acredita que o BC vai forçar o pouso.

Quando fala em "aterrissagem suave", Lopes admite que a sinalização da política monetária irá na direção do desaquecimento. Em parte, o próprio mercado está se antecipando nesta direção. O temor de um reajuste cambial mais forte nos próximos meses tem provocado uma elevação também nas taxas de juros futuras.

Outros fatores que podem ajudar ao desaquecimento são a entrada em vigor do imposto do cheque, a CPMF, e a inviabilização dos fundos de curto prazo. Como os fundos de curto prazo recolhem 50% compulsoriamente ao BC e os depósitos à vista 75%, se houver uma migração dos primeiros para os segundos, um volume razoável de dinheiro será recolhido do mercado.

Lopes acredita que com mecanismos de preços (como as taxas de juros) o mercado caminhará na direção desejada. "Se tivermos que fazer como em 95, será um sintoma de que a economia não amadureceu bastante para que seu controle se faça por variações de preços", analisa. Em 95, houve um freio pesado, com restrições ao crédito e compulsórios sobre ativos e passivos financeiros.

A questão central, contudo, é que não há dúvidas que a economia tem que se acomodar num patamar menor. O aquecimento da economia afeta a balança comercial tanto pelo aumento das importações quanto pela redução do excedente exportável. Lopes argumenta que não se pode falar em falta de dinamismo das exportações sem considerar o impacto do crescimento no segundo semestre do ano passado.

Da mesma forma que descarta mudanças abruptas para segurar a economia, Lopes descarta rupturas na política cambial, mas deixa claro que o governo está pronto para reagir a um cenário desfavorável nesta área. O primeiro sintoma preocupante seria alguma perda maior de reservas.

"Quem acha que a ruptura (na política cambial) é inexorável, supõe que o governo não tem instrumentos", argumenta. Ele acha que, ao reconstruir as bases da política monetária e ao avançar na área fiscal, o governo está construindo um arsenal para manejar qualquer dificuldade sem ruptura". O México, a seu ver, entrou em crise terminal não porque tinha o câmbio defasado, mas porque recusou-se a usar a política monetária e outros instrumentos para defender-se da deterioração externa.

"Uma mudança abrupta de regime cambial (como uma máxi) poderia gerar insegurança", sustenta, lembrando que a crise do México foi detonada quando o governo ampliou a banda de variação cambial — uma das ideias que têm circulado no mercado brasileiro.

No futuro (indefinido), diz Lopes, a política cambial vai desembocar num regime de flutuação livre. A curto prazo, "não estou vendo mudança de regime até onde a vista alcança".

Lopes acha que sem reeleição o cenário se complica. Um adiamento da definição sobre a reeleição, seria ainda pior, "pois gera incerteza".

A aposta central, de todo modo, continuaria sendo a de financiar buracos externos crescentes, mas manejáveis. Lopes discorda das projeções feitas pelos economistas Ruben Almonacid e Gabriel Scrimini, relatadas na coluna de domingo. O que importa, diz ele, é o crescimento da dívida externa primária, dada pelo déficit em transações correntes, menos os juros e a entrada de investimentos diretos e em bolsa. Ou seja, a dívida que tem que ser financiada no mercado.

Por este conceito, argumenta Lopes, a dívida primária subiu de 15,1% do PIB em 95 para 15,5% em 96 e até o ano 2002 bateria em 24,5% do PIB e não nos 47% projetados por Almonacid e Scrimini. Investimentos diretos são diferentes de empréstimos, mas também impactam as contas externas, pela remessa de dividendos (até 12% ao ano), ampliando o déficit externo. A aposta do governo é que o ingresso de investimentos será crescente.

Coluna de Celso Pinto, fornecida pela Agência Folha, é publicada aos domingos, terças, quintas e sextas-feiras, simultaneamente com a Folha de S. Paulo.