

Analistas externos esperam forte recessão

por Fernando Dantas
e Liliana Enriqueta Lavoratti
de Brasília

O mercado financeiro internacional passou este fim-de-semana totalmente conectado no pacote fiscal brasileiro. O pacote é visto como a grande (talvez a última) chance de o governo brasileiro acalmar os administradores externos de fundos.

O diretor de mercados emergentes da Goldman Sachs em Nova York, o brasileiro Paulo Leme, se alinha com o que considera a corrente otimista e minoritária do mercado. "A equipe econômica está consciente dos riscos, e tenho confiança em que o pacote surpreenderá positivamente os mercados, pelo seu tamanho e a sua coragem", diz Leme. O economista não esconde que a eficácia do pacote depende da sua capacidade de gerar recessão e reduzir a massa salarial brasileira.

Para ser eficaz, na análise de Leme, o pacote deveria gerar um ganho fis-

cal de 2% do PIB (entre R\$15 bilhões e R\$ 16 bilhões) em 1998. O efeito recessivo do pacote produziria no ano que vem "uma drástica redução" do déficit em conta corrente, que cairia do patamar inercial de US\$ 40 bilhões (previsto para o próximo ano) para algo próximo a US\$ 25 bilhões. Este déficit em conta corrente menor seria totalmente financiável com as receitas de privatização e o investimento externo direto, dispensando o Brasil do acesso ao mercado de bônus e outras formas de ingresso de recursos mais sensíveis ao humo externo.

Leme observa que, normalmente, um ajuste fiscal pelo lado das despesas seria melhor recebido que aumentos de impostos. Dada a urgência da situação e as características da legislação brasileira, no entanto, o ajuste pelo lado da receita talvez possa até ser melhor recebido, já que depende menos do Congresso, podendo ser implementado em grande parte através de medidas provisórias.

Se o pacote depender muito da aprovação do Congresso, raciocina Leme, o mercado terá sérias dúvidas sobre a sua implementação.

O risco imediato do Brasil passa pela Coréia do Sul, segundo Leme. O país asiático enfrenta problemas financeiros e cambiais muito sérios, e um acidente maior em seus mercados poderia afetar Hong Cong e o Japão, que por sua vez afetariam Nova York e o Brasil. Um cenário destes pode acontecer a qualquer momento, e seria muito perigoso para o Brasil, na ausência de (ou na dúvida sobre) um pacote fiscal. É por isso que Leme considera importante que o pacote seja divulgado antes da abertura dos mercados nesta segunda-feira.

Interlocutor freqüente da equipe econômica do governo brasileiro, o diretor da Goldman Sachs não esconde o alto custo político de um pacote fiscal à altura da gravidade da situação. O pacote, junto com o aperto monetário, de-

ve provocar recessão, reduzindo a massa salarial, a demanda, o consumo e os investimentos, tanto do governo como do setor privado.

"Não podemos nos iludir: o ambiente externo está extremamente frágil e o mundo que existia antes desta crise acabou", alerta. "O déficit em conta corrente é a imagem no espelho da despoupança fiscal", analisa o economista. A receita clássica, portanto, tem que incluir um corte drástico do déficit fiscal, o que reduz a demanda do setor público. Pelo lado do setor privado, a demanda é reduzida pelo aumento dos juros e pelo elevação dos impostos. Neste cenário, a massa salarial deve se contrair.

"O objetivo é aumentar a poupança pública e privada", diz Leme. Ele explica que o déficit em conta corrente é contabilmente idêntico à diferença entre o investimento bruto do País e a poupança doméstica. A redução dos investimentos públicos e privados, portanto, está ligada à redução do dé-

ficit em conta corrente, para um nível constante de poupança doméstica. Mexendo-se no consumo, por outro lado, também é possível afetar o déficit em conta corrente, pelo lado da poupança. Reduzindo-se o consumo privado, a poupança privada aumenta. Da mesma forma, o corte do déficit público tem um efeito positivo sobre a poupança pública. O aumento da poupança doméstica, para um nível constante de investimento bruto, reduz o déficit em conta corrente.

"No nosso caso, é uma saída melhor do que uma desvalorização", continua Leme. A desvalorização provocaria confusão generalizada na economia, grandes perdas patrimoniais e teria um custo alto demais em termos de credibilidade, para o economista. Ele exemplifica com a crise de 1994/95, que afetou principalmente México e Argentina. Os custos do primeiro, que desvalorizou, foram mais altos do que os do segundo, que manteve o câmbio fixo em relação ao dólar.