

Economia Brasil É pagar para ver

JOSÉ MÁRCIO CAMARGO*

Finalmente a crise financeira internacional chegou e veio de onde menos se esperava, da Ásia. Muitos economistas passaram uma parte grande de suas vidas prevendo que isto ocorreria. Isto, obviamente, não significa que suas previsões estavam corretas. Afinal de contas, até mesmo um relógio parado marca a hora certa pelo menos uma vez por dia. E, às vezes, até mesmo duas. Porém, para a população do país, pouco importa se os economistas estavam certos ou errados. O que importa é que esta crise é séria e grave e terá dolorosas consequências sobre a economia brasileira.

De início, deve-se analisar a reação do governo à crise. Diante da fuga de capitais dos primeiros dias (cerca de US\$ 9 bilhões até esta semana) o Banco Central reagiu aumentando as taxas de juros. O Brasil é hoje um dos países com maiores taxas de juros reais do mundo, próximo a 40% ao ano. O objetivo de juros tão elevados é tentar atrair de volta os capitais que fugiram do país no início da crise. Afinal, não existem investimentos disponíveis no mundo capazes de gerar uma taxa de retorno tão elevada quanto esta.

Porém, esta taxa de juros elevada não vem sem riscos para o investidor externo. Suponha, a título de exemplo, que o governo se veja obrigado a desvalorizar o câmbio em 30%. Neste caso, como o que importa para o investidor externo é o ganho em dólares, ainda que a taxa de juros permaneça neste nível por um ano, o ganho líquido será somente de 10%. Portanto, diante de um risco de desvalorização cambial, ainda que a taxa de juros seja aparentemente elevada, ela pode não ser suficiente para atrair os capitais necessários para evitar uma desvalorização cambial. Tudo vai depender da reação dos próprios investidores.

E aí está um dos principais problemas do momento atual. Como a crise reduziu o valor da riqueza e o volume de liquidez nos mercados financeiros e aumentou a incerteza de forma generalizada, os investidores não só têm menos dinheiro como estão menos propensos a se arriscar. Sendo assim, é impossível saber se o aumento da taxa de juros é suficiente para reverter a saída de capitais. E, se os capitais

continuarem a sair, a desvalorização da taxa de câmbio poderá se tornar inevitável.

O aumento da taxa de juros significa um forte crescimento das despesas públicas, pois o governo é o principal devedor no Brasil. O aumento da dívida aumentaria e a credibilidade da política seria colocada em xeque. Em outras palavras, o aumento da taxa de juros não seria crível, por não ser sustentável. Daí a necessidade do ajuste fiscal.

O ajuste fiscal veio para aumentar as receitas e diminuir as despesas do governo e, com isto, criar espaço para a política de juros elevados. As medidas anunciadas têm algumas características importantes. Por um lado, aumenta o imposto pago pelas pessoas físicas, poupando as pessoas jurídicas. Por outro, tenta reduzir as despesas em todos os itens de gastos considerados não essenciais pelo governo. Em conjunto, as medidas parecem ser bastante duras. Se vão efetivamente gerar R\$ 20 bilhões de ajuste fiscal vai depender de seu efeito sobre o nível de atividade econômica e sobre a renda dos indivíduos. Porém, o importante é que o efeito será significativo.

O resultado dessas duas medidas sobre o nível de atividade, de emprego e de desemprego será certamente muito forte. Uma redução de gastos de R\$ 20 bilhões, que corresponde a 2,5% do PIB, combinada à transferência de renda para o setor público, fatalmente reduzirá a demanda por bens e serviços na economia, resultará em menos produção e menos emprego. O aumento da taxa de juros terá o efeito de reduzir os investimentos e a demanda, reforçando o resultado acima. A taxa de desemprego aberto, que já estava aumentando antes das medidas devido ao crescimento relativamente baixo do PIB, deverá aumentar mais rapidamente ao longo do primeiro semestre do próximo ano. Os custos poderão ser elevados para a população.

O lado positivo deste processo é que, com menos demanda e menos produção, as empresas e as famílias vão importar menos e exportar mais que antes. Isto, combinado aos incentivos criados para aumentar a rentabilidade das exportações, deverá gerar aumento das exportações e uma redução do déficit externo do país. O resultado será uma menor necessidade

de recursos externos, que hoje é o fator escasso. Por outro lado, o aumento de exportações vai gerar mais demanda e reduzir o efeito recessivo das medidas, a médio prazo.

Finalmente, a distribuição dos custos de ajuste entre os membros da sociedade tem sido um dos principais pontos de divergência na discussão das medidas. Em primeiro lugar, se é verdade que as medidas de aumento de impostos tendem a prejudicar a classe média, também é verdade que o aumento de juros tende a favorecê-la, pois é a classe média que poupa e tem dinheiro investido em caderneta de poupança, fundos de renda fixa etc.

O segundo ponto é que o aumento de impostos atinge proporcionalmente a todos aqueles que pagam imposto de renda, compram automóveis e bebidas, viajam para o exterior etc. Portanto, não parece correto dizer que o custo a ser pago pela classe média será maior que o pago pelos outros grupos sociais. Na verdade, os mais pobres vão pagar o custo através do aumento do desemprego, que pode ser o mais grave de todos. O setor financeiro está pagando o custo através do aumento da incerteza e da redução dos preços dos ativos financeiros, as empresas produtivas terão seus lucros diminuídos e a classe média pagará mais impostos. Pelo menos, a priori, a distribuição dos custos não pode ser considerada desigual.

A crise é séria e os custos para superá-la serão elevados. Porém, não existe outra solução à vista. Qualquer outra possibilidade, como uma desvalorização cambial, seria certamente mais custosa, principalmente para os mais pobres, devido ao aumento da taxa de inflação e à profunda recessão que esta medida iria causar. Parece que chegou a hora de pagar pela estabilização da economia. E esperar que os mercados financeiros mundiais se equilibrem o mais rápido possível para que os custos não sejam excessivamente elevados. Em economia, as restrições, às vezes, são duras e têm que ser respeitadas. Não tem mágica possível. O jogo está feito e é impossível blear. E o pior é que não se pode afirmar que o resultado será positivo. É preciso pagar para ver.