

21 DEZ 1997

QUAIS SÃO OS ASPECTOS POSITIVOS E NEGATIVOS PARA O BRASIL ASSOCIADOS À SITUAÇÃO CRÍTICA DA ECONOMIA MUNDIAL

EDWARD J. AMADEO

**M**antém-se a incerteza sobre a economia internacional, o que torna a construção de cenários muito difícil. O aporte de recursos para a Coreia mostrou-se insuficiente, aumentando o risco de *default*, a situação de insolvência do sistema financeiro japonês, tudo indica, está longe de resolver-se e a Rússia, além de problemas de insolvência externa, enfrenta problemas políticos com vácuo de poder.

Ainda assim, a crise evidentemente cedeu e, em mantendo-se a tendência, a pergunta é: qual o balanço dos episódios recentes. Com a crise, ficou óbvio que a economia brasileira é muito sensível a episódios internacionais. A razão para a vulnerabilidade está na trajetória dos fluxos externos, que apontavam para rápida deterioração desde meados de 1996. A necessidade de financiamento externo punha dúvidas quanto à sustentabilidade da trajetória antes da crise.

O governo foi obrigado a recorrer a novo ciclo de *stop-and-go*, com redução do nível de atividades para diminuir o déficit da conta corrente. Se por esse expediente melhora a situação, a melhora, porém, será interpretada como de curto prazo e temporária. Portanto, voltará à pauta o tema da sustentabilidade do regime cambial.

O crescimento dos gastos com juros pressiona as contas públicas, tendendo a deslocar gastos com custeio e investimentos. Ao mesmo tempo, cairá o nível de atividades no primeiro semestre de 1998 e para o ano será baixa a taxa de expansão do PIB, com repercussões negativas para o mercado de trabalho.

Mas há também pontos positivos associados à crise. O governo mostrou capacidade para agir com rapidez nas áreas monetária e fiscal. Mostrou ainda determinação para

levar a cabo a estabilização dos preços, contra o que certamente conspiraria uma desvalorização desordenada do real. Nos países asiáticos há dúvidas sobre os verdadeiros números e as intenções dos governos. Ficou evidente a enorme opacidade das economias e dos governos asiáticos. No Brasil, tanto o funcionamento da economia quanto as intenções do governo são muito mais transparentes. Isso reduz o risco para os investidores internacionais que podem não gostar dos números ou concordar com a estratégia do governo, mas os entendem. A transparência, portanto, conta a favor do Brasil.

A desvalorização das moedas asiáticas aumenta a competitividade das respectivas economias. Mas esse efeito tem sido largamente exagerado. Primeiro, é ingênuo imaginar que

essas economias não sofrerão com a crise. A solução de uma crise de insolvência interna e externa tende a desorganizar a economia, com queda no crescimento econômico e desemprego, falências de empresas e

instituições financeiras, deterioração das contas públicas. Tudo isso dificultará a recuperação das economias asiáticas. O Brasil, por ter evitado até agora uma crise cambial e financeira, não passará por processo semelhante de descontinuidade e desorganização econômica.

Segundo, as economias asiáticas dependem de importações como insumos para exportações. Isso significa que, se pelo lado das exportações, a desvalorização tem efeito positivo, por outro, haverá forte crescimento do custo das importações. O efeito líquido sobre a competitividade pode ser pequeno.

Terceiro, o principal problema das economias asiáticas é o endividamento em dólares das empresas privadas. Logo, a desvalorização das moedas locais aumenta o valor da dívida em dólares, e assim o custo

financeiro. Este também é um elemento que conspira contra o crescimento da competitividade.

Por último, críticas à ação do FMI podem reduzir a credibilidade da instituição e sua eficácia no resgate das economias em crise. Jeffrey Sachs em artigo no *Financial Times* argumenta que a receita usada pelo FMI na Ásia é equivocada. Em países da América Latina na década de 80, com elevados déficits público e externo, faziam sentido políticas fiscal e monetária apertadas. Mas na Ásia não há desequilíbrios macroeconômicos dessa natureza. O problema é de endividamento privado. Propor aumento dos juros e aperto fiscal só piora a situação das empresas.

Crítica mais dura, e compartilhada pela *Economist*, é que a ação do FMI, forçando reestruturação do sistema financeiro dos países em crise, beneficie bancos americanos que desejam entrar na Ásia. Estaria sendo muito pesada a mão do Departamento do Tesouro norte-americano nas ações do FMI. Se vai adiante essa interpretação, o papel do FMI para minorar a crise fica comprometido. De fato, as grandes instituições financeiras norte-americanas têm forte exposição na Ásia e certamente têm interesse em ver diminuídos os riscos de expansão da crise.

Os impactos da crise asiática sobre a economia norte-americana são incertos. Empresas financeiras perdem com o *meltdown* dos ativos asiáticos. As não financeiras perdem com a competição dos importados. Por outro lado, a economia americana continua forte, com aumento de emprego e custos salariais. Para o futuro próximo, há ainda dúvidas profundas sobre o movimento financeiro entre Ásia e EUA. Com o crescimento do risco regional e da aversão ao risco dos investidores, deve crescer a procura por títulos do Tesouro americano, pressionando os juros para baixo. Mas há o risco de resgate de títulos por parte de empresas endividadadas que precisem de liquidez, o que pressionaria os juros para cima. Sendo ainda incerto o desempe-

nho das empresas no próximo ano e da taxa de juros, é difícil formar uma posição sobre a bolsa em Wall Street. Entretanto, não há por que eliminar a hipótese de a bolsa vir a sofrer correção nos próximos meses.

Voltando à comparação entre Brasil e Ásia, há mais um ponto a ser destacado. Nos países asiáticos a origem dos problemas são as *dívidas* domésticas e externas de empresas e bancos privados. No Brasil, o problema está nos *deficits* externos. Há uma significativa diferença entre dívida e déficits.

Um déficit deve ser visto como um desajuste dos fluxos. No caso de um déficit de transações correntes, o país tem demanda (gastos) maior que a oferta (produção) doméstica. Fazendo analogia com as finanças de uma família é como se a renda mensal não alcançasse para os gastos correntes. No caso da dívida, são déficits acumulados de períodos anteriores cujos juros e pagamento do principal podem suplantam muitas vezes a receita corrente. Para reduzir um déficit, é preciso, e pode ser suficiente, reduzir gastos por alguns meses. Para reduzir a dívida, dependendo de quanto cresceu, não há ajuste de gastos correntes que resolva o problema — pode ser muito profundo e durar anos. Em resumo, é mais fácil lidar com déficits com meios próprios. Para saldar dívida, é preciso financiamento de credores ou terceiros. É evidente que déficits externos crescentes levam a dívidas, e é esse o risco do Brasil no longo prazo.

Portanto, há pontos positivos e negativos associados à crise. Se por um lado o País é vulnerável e a trajetória do déficit externo não era sustentável, por outro, a economia brasileira é muito mais transparente que as asiáticas, o governo tem mais firmeza de objetivos e lidar com déficits é muito mais fácil que com dívidas acumuladas ao longo de anos.

■ Edward J. Amadeo é professor do Departamento de Economia da PUC-Rio

■ A jornalista Suely Caldas está em férias