

Economia - Brasil Redefinição do modelo econômico

JOSÉ JÚLIO SENNA

A atual situação de crise nos mercados financeiros internacionais deu seus primeiros sinais em maio último, quando o quadro econômico e político na Rússia começou a agravar-se. Apesar de ter pleno conhecimento do novo cenário que se poderia desenhar, as autoridades monetárias brasileiras optaram por não oferecer qualquer tipo de resposta. Na verdade, o Governo preferiu insistir na redução das taxas de juros, rompendo, pela primeira vez, com o patamar mínimo teórico. Em outras palavras, os juros domésticos passaram a ficar abaixo do nível necessário para assegurar o equilíbrio do balanço de pagamentos, nível esse dado pelos juros externos acrescidos das expectativas de desvalorização cambial.

Por certo, o Governo tinha suas razões. Basicamente, confiava-se na importância dos capitais de boa qualidade, representados pelos investimentos diretos no país, que em conjunto têm servido para cobrir mais de 60% do déficit em transações correntes. Além disso, admitia-se que o volume então existente de reservas internacionais era bastante confortável, podendo o Brasil dar-se ao luxo de perder parte dessas reservas, em particular em razão da saída dos capitais de prazo curto, certamente os mais afetados pela nova política de taxa de juros.

Acreditamos, porém, na existência de

outros motivos para a relativa passividade do Governo, diante do quadro que se avizinhava. Em primeiro lugar, os compromissos assumidos com a redução das taxas de juros foram fortes demais para permitir sinais de vacilação, ou de recuo. Em segundo lugar, e talvez mais importante, é possível que os próprios governantes estivessem percebendo sintomas de esgotamento de sua política. Afinal, de 1994 até o momento em questão, o quadro econômico já havia exigido duas rodadas de dramáticas elevações de taxas de juros. Na realidade, sociedade alguma consegue suportar uma política que requer recorrente aumentos de juros o *stop and go* dos últimos anos trouxe aumento expressivo do desemprego.

Contudo, o agravamento do quadro acabou precipitando a terceira rodada de aumento de juros, em quatro anos. Sem dúvida, trata-se de medida emergencial, destinada a evitar que o estoque das reservas internacionais chegue a níveis perigosos. A pergunta relevante, então, parece ser: como chegamos a esta situação?

A nosso ver, a resposta reside no fato de que o Brasil não soube adaptar-se ao novo cenário de elevada mobilidade de capitais, predominante no mundo nos últimos dez anos. De fato, praticamente todos os países que sofreram crises externas adotavam, na época, regimes cambiais rígidos — são exemplos o México de 94 e as economias do Sudeste da Ásia. Tais regimes estimulam movi-

mentos especulativos, uma vez que a taxa cambial só pode mudar numa direção, possivelmente de maneira abrupta. Note-se que a estabilidade da taxa de câmbio nominal, característica dos referidos regimes, estimula o endividamento externo de prazo curto, pois dá aos especuladores a relativa "certeza" de que a taxa cambial não será alterada. Quando o risco percebido aumenta, os capitais especulativos desaparecem, com as consequências conhecidas. Em nossa opinião, capitais voláteis exigem políticas cambiais flexíveis.

Entre nós, foi impossível caminhar para a flexibilidade cambial porque os poderes Executivo e Legislativo não foram capazes de garantir o equilíbrio das contas governamentais. É essa combinação inadequada de elevado déficit público e relativa rigidez cambial que força o Governo a promover repetidos aumentos de taxas de juros.

Desse modo, é possível dizer que a política em vigor perdeu condições de sustentação, muito embora tenha permitido a inestimável estabilidade dos preços. Como mudar a estratégia é a grande questão. Por certo, a fuga de divisas dos dois últimos meses (mais de US\$ 27 bilhões) e o fechamento do mercado de crédito para os países emergentes representam restrições severas. Para reverter esse quadro, o Brasil precisa do apoio da comunidade internacional. O problema é que a oferta de recursos oficiais envolve sempre algumas exigências. Nenhum país ou organismo

internacional nos oferecerá fundos sem antes procurar certificar-se de que eles serão bem aplicados, em condições de assegurar um retorno normal. Mas mesmo que não fosse assim, precisamos urgentemente de um ajustamento fiscal sem precedentes, capaz de gerar o equivalente a 4% do PIB, em um ano. Isto só poderá ser obtido mediante reformas profundas e forte redução das despesas de juros, que representam 6% do PIB. Como se sabe, a queda das taxas de juros pressupõe maior grau de confiança na política cambial. Com taxa de câmbio flexível, determinada pelo mercado, os juros não precisam ser altos.

Por fim, a etapa acima mencionada não poderá ser implementada antes do restabelecimento da confiança. Para isso será preciso anunciar, logo após as eleições, as tão necessárias medidas de ajustamento fiscal, ao mesmo tempo em que se assegura o acesso a recursos oficiais de empréstimo, junto à comunidade internacional. É de se esperar que isto produza a reversão das expectativas, regularizando-se o fluxo dos capitais privados. Somente quando o mercado de câmbio readquirir condições de normalidade é que será viável flexibilizar a política de câmbio e reduzir os juros, abrindo-se caminho para a retomada do crescimento. Trata-se de uma tarefa para os primeiros seis meses do novo governo.

JOSÉ JÚLIO SENNA é diretor do Banco Fleming Graphus.