

# Rompeu-se a fronteira da estabilidade

06 OUT 1998

08079 O

WALBER JOSÉ CHAVANTES *econ. Brasil*

**É** curioso que analistas experientes ainda há poucos meses mostrassem grande otimismo, apesar das condições cada vez mais adversas dos fundamentos da economia. O Real foi o plano mais perfeito de todos os construídos ao longo desses últimos anos. Apagou quase instantaneamente a memória inflacionária, acelerou o nivelamento dos preços relativos com extrema eficiência e promoveu, no início, forte crescimento econômico com distribuição de renda pelos menos aquinhoados.

Entretanto, os idealizadores do Plano, envolvidos nesse cenário favorável, esqueceram-se dos médio e longo prazos e permitiram que a economia convivesse com a desorganização das finanças públicas, o câmbio valorizado, promovendo desequilíbrios sucessivos e crescentes no balanço de pagamentos e uma política monetária adversa que por quatro anos procurou substituir a ação dos demais instrumentos, sem se dar conta de ser um mecanismo transitório para solução de problemas eventuais.

É nessa conjuntura de dificuldades que surge a crise do Leste da Ásia que se projeta pelo resto do mundo, desencadeando expectativas voláteis nos mercados de câmbio e das bolsas de valores e que continuam a se multiplicar sem perspectiva de normalidade.

Convivemos agora com a segunda onda da crise internacional, que ocorre em razão do colapso global da Rússia, cuja instabilidade e nervosismo se abate sobre as economias emergentes com um grau de volatilidade sobre os mercados de valores e de câmbio à medida que os investidores externos e internos se conscientizam da gravidade da conjuntura. No Brasil, as medidas do Governo ainda são pontuais ou continuam no campo da intenção, conforme resultou o ajuste fiscal de 1997.

A racionalidade dos investidores internos e externos passou a se sobrepor à irracionalidade dos fundamentos da economia. Para contornar toda essa volatilidade dos mercados de câmbio e das bolsas de valores seriam necessárias medidas apropriadas no campo fiscal, que infelizmente só podem ser adotadas a médio e longo prazos com auxílio do Poder Legislativo, que continua indiferente ao tumulto do cenário econômico.

O receio de buscar o ajuste do câmbio e das tarifas fundamenta-se possivelmente na ausência de um ins-

trumento neutralizador dos inevitáveis efeitos de uma possível repercussão sobre a estabilidade dos preços, sobre o equilíbrio econômico-financeiro das empresas alavancadas em moeda estrangeira e até mesmo sobre a segurança da dívida do Governo, que se multiplica em velocidade que põe em risco a confiança dos detentores dos papéis públicos. Há divergências com relação à principal restrição a ser considerada na atual crise financeira: o déficit das finanças públicas ou o forte desequilíbrio das contas externas, decorrente do câmbio que se encontra em movimento adverso. A causa primordial não há dúvida que é o déficit das finanças públicas, que deveria ter sido eliminado no início do programa de estabilização e poderia hoje funcionar como instrumento amortecedor do ajustamento do câmbio, que se encontra defasado desde junho de 94. A verdade é que é impraticável um rápido e adequado ajustamento do déficit público, que exige um descompasso de cerca de R\$ 50 bilhões, dos quais a maior parcela decorre do custo da dívida pública.

O déficit público e do balanço de pagamentos exhibe uma relação contábil e econômica que ao longo do tempo se realimentam mutuamente. Na atual conjuntura econômica, o déficit público se transformou numa consequência do desequilíbrio do balanço de pagamentos. É que para contornar as pressões do balanço de pagamentos as autoridades têm-se utilizado intensamente da taxa de juros que produz 2 efeitos de relevante importância no desempenho da economia: 1) desacelera a economia, inibe as importações e reduz a base da arrecadação das receitas; 2) atrai recursos externos com efeito expansionista que é neutralizado pelo aumento da dívida pública, cujo custo agrava o déficit público.

Como o desequilíbrio do balanço de pagamentos é o principal elemento subjacente à instabilidade, já que os investidores externos não estarão dispostos a financiar um descompasso das contas externas de cerca de US\$ 32 bilhões, surgem então três vertentes a serem consideradas para solucionar a crise que se aprofunda com visível rapidez:

• controle do câmbio, medidas de salvaguarda e barreiras técnicas nas importações;

• adequado ajustamento do câmbio;

• pedido formal de auxílio ao FMI, sujeito às condições do órgão.

Avaliadas as alternativas à disposição das autoridades, as duas últimas surgem como as medidas mais viáveis e adequadas para fazer frente à urgência e à gravidade do desequilíbrio do balanço de pagamentos. O problema é saber se a evolução das tensões na economia não vão precipitar o ajustamento do câmbio antes de o País contar com o auxílio do FMI, o que vai agravar os traumas que deverão ocorrer. A possível desvalorização vai se tornar o ponto central das discussões em busca de um consenso sobre qual a melhor oportunidade para adoção da medida. O que se espera, e a lógica aconselha, é que as medidas coincidam com a inevitabilidade da recessão, com a deflação dos preços e com as altas taxas de juros como elementos amortecedores dos múltiplos efeitos que devem ocorrer em ajustamentos dessa natureza.

Ultrapassada a fase das pressões decorrentes dos ajustamentos da economia e iniciado o auxílio do Fundo e a redução do déficit do balanço de pagamentos para níveis administráveis, as autoridades afrouxariam o rigor da política monetária (redução dos juros) e admitiriam maior expansão do crédito como mecanismo indutor do reaquecimento da atividade econômica, que se daria com certa velocidade pela pronta utilização da capacidade ociosa da economia.

O melhor equilíbrio do balanço de pagamentos e o reaquecimento da economia a uma taxa viável de 6% do PIB promoveriam uma renda adicional de cerca de US\$ 48 bilhões (6% de US\$ 800 bilhões), que oferecida à incidência de uma carga tributária de 30% do PIB geraria uma arrecadação adicional de US\$ 15 bilhões. Esse ganho adicional, acoplado a taxas de juros mais civilizadas e um esforço de contenção de despesas, teria o efeito de um ciclo virtuoso e as finanças públicas se ajustariam a níveis suportáveis.

A inércia ou protelação de uma solução rápida pode escapar à decisão e à iniciativa das autoridades. Em cenários de grande turbulência, quando se exaurem os mecanismos de proteção, quem define a paridade é a sabedoria do mercado que, inclusive, costuma estabelecer a magnitude do ajuste.

A inércia ou protelação de uma solução rápida pode escapar à decisão e à iniciativa das autoridades. Em cenários de grande turbulência, quando se exaurem os mecanismos de proteção, quem define a paridade é a sabedoria do mercado que, inclusive, costuma estabelecer a magnitude do ajuste.

WALBER JOSÉ CHAVANTES é presidente da Associação e do Sindicato dos Bancos do Estado do Rio de Janeiro.