

Pacote fiscal: *Welcome ou Sawadee?*

JOSÉ ALFREDO DA LUZ

Quando uma Inglaterra deixa sua taxa de câmbio flutuar após mantê-la fixa durante certo tempo, o mercado financeiro internacional dá seu **welcome** (bem-vindo) à decisão racional de política econômica e a velha ilha é inundada de capitais, quando os chamados mercados emergentes fazem o mesmo, o mercado financeiro não só se nega a dar um **sawadee** (bem-vindo em tailandês) mas reage perplexo à "prova" de falta de credibilidade e detona impiedosamente a moeda.

Uma regra de bolso, aprendida ainda nos bancos da faculdade é a de que sempre que a equipe econômica nega veementemente que vai haver uma desvalorização cambial, podemos nos preparar para a própria. Esta regra tem sido corroborada por dezenas de exemplos recentes do colapso do sistema de Bretton Woods em 1971 até a debacle asiática instaurada com a desvalorização do bath tailandês e culminando com a ridícula promessa de defesa do rublo por Yeltsin.

Ora, ninguém mais alto que o próprio presidente Fernando Henrique cometeu a mesma imprudência, em agosto, um pouco antes das eleições, com o agravante de sinalizar inconsistência de política econômica ao juntar em uma mesma declaração que as taxas de juros não seriam elevadas. Seu próprio Banco Central o desmentiu, no mercado, alguns dias depois. E o desmentiu com um aumento preventivo de taxas de juros para mais de 40% ao ano, insuficiente para deter uma hemorrágica perda de US\$ 30 bilhões de reservas internacionais em dois meses.

O último episódio desta tragicomédia financeira é o pacote fiscal anunciado semana passada. Isto vai custar ao Brasil, na ótica otimista do Governo, crescimento zero e, para os mais pessimistas, uma

queda de 3 a 4% do PIB em 1999, quando precisaríamos crescer a 4 ou 5% somente para não aumentar o nível de desemprego. Não seria a hora de acabar com a retórica e a prática da defesa do real a qualquer custo e passarmos para um regime de taxa de câmbio flutuante? Afinal, quais são os limites do possível para a defesa do real?

Infelizmente, nas condições atuais, e por ter postergado a costura política necessária para ajustes estruturais nas contas públicas, o Governo brasileiro tem diante de si dilemas que independentemente da escolha de estratégia de política econômica a ser perseguida, resultarão em altos custos sociais no curto prazo. A manutenção da estabilidade monetária com crescimento econômico exige do Governo três escolhas fundamentais, porém conflitantes quando abraçados em conjunto no mundo atual de intensa volatilidade nos mercados financeiros e de capitais internacionais.

A primeira escolha é pela opção do exercício de uma política econômica anticíclica. A segunda diz respeito à opção de manter a liquidez internacional do Brasil permitindo entradas e saídas irrestritas de capital de curto prazo. A terceira é a opção pelo regime cambial mais apropriado para dar consistência às demais opções, o que no caso brasileiro se materializou em um regime de taxa cambial fixa (ou suas aproximações como nosso sistema de bandas deslizantes).

Em um mundo de mercados cambiais bem comportados e de liquidez internacional em expansão as duas primeiras opções podem ser perseguidas independentemente e abraçadas simultaneamente. Já a terceira, até há pouco tempo fazia parte dos graus de liberdade dos governos nacionais. O Brasil podia se dar ao luxo de

"decidir" quão fixa sua taxa de câmbio seria e a Argentina de "constitucionalizar" um currency board. Quimera. Nas condições atuais de liquidez internacional em expansão obrigatória e de irracionalidade de fluxos de capitais, as três opções se tomadas simultaneamente são inconsistentes.

Obviamente que o Governo quer ter poderes para exercer uma política econômica anticíclica. Não se elevam taxas de juros à estratosfera por um simples neo-Nerismo de ver Roma pegar fogo. O problema é que afrouxar a política mon-

Economia - Brasil

perdemos a década de 80 para convencer a comunidade financeira internacional a sentar na mesa e negociar nossa mútua irresponsabilidade dos 60 e 70 (lembrai-vos de Delfim). Precisamos financiar o comércio exterior e cobrir nossa demanda por investimentos acima e além de nossa capacidade de poupança interna.

Contudo, manter livre e sem restrições o fluxo de capitais de curto prazo com taxa fixa de câmbio e expansão descontrolada de déficits em conta corrente no balanço de pagamentos e déficit público crescente, impli-

(taxa de câmbio) abana o cachorro (pleno emprego), ao invés do contrário.

Obviamente, o Governo quer manter o regime de taxa cambial fixa (e sua mucilagens como bandas deslizantes, etc). Afinal, e muito adequadamente aplicada nas condições em que foi estabelecida, a âncora cambial foi um dos fatores determinantes para a estabilização do real nos últimos quatro anos. A estrondosa vitória do Presidente nas últimas eleições deve ser lida como um voto a favor da estabilização e de seus resultados positivos sobre a população, principalmente, a de baixa renda.

Contudo, manter o regime de taxa cambial fixa com livre movimento de capitais em um sistema onde a desconfiança dos que têm acesso à convertibilidade do real em moeda estrangeira é movida por expectativas relacionadas a desequilíbrios fundamentais ou a simples contágios de movimentos em taxas cambiais alhures, embute em viés recessivo na política econômica que, em última análise, gera uma estabilidade dos cemitérios.

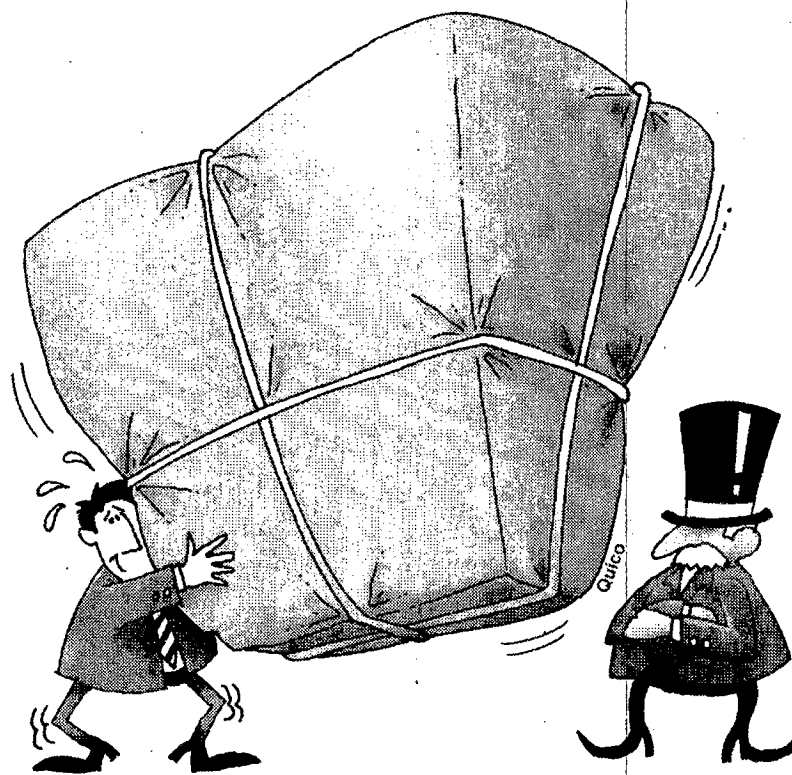
Em resumo, se o Brasil quer ter a possibilidade de crescer ou terá que impor restrições à livre circulação de capitais (à la Malásia) ou terá que mudar o regime cambial. Contudo, já vimos o filme e sabemos o custo da imposição de controles sobre o fluxo de capitais: um processo inflacionário em espiral e taxa média de crescimento da renda per capita nula ou negativa durante uma década.

Um pacote fiscal é condição obviamente necessária para encaminhar tanto uma mudança estrutural de geração de receitas e despesas públicas quanto para gerar uma "ponte" ou uma "estrada" até a maturação destas mudanças. Mas não é suficiente nas atuais condições. Restaurar o equi-

líbrio interno com taxa fixa de câmbio nas atuais condições é pretender que se consiga uma redução gradual em nossos custos relativos via aumento de produtividade e deflação vis-à-vis o resto do mundo. Talvez se consiga. Neste mundo atual onde a macroeconomia parece funcionar somente para países desenvolvidos, espero estar errado. Mas talvez também se passem mais quatro anos de equilíbrio em terrível desemprego.

Resta, então, a mudança no regime cambial. O uso a ser feito de qualquer aporte de recursos por parte do FMI mais Tesouro Americano etc, deveria ser o de sustentação de um sistema ponte para a livre flutuação do real. Embora o impacto de curto prazo deva ser uma depreciação do real, em uma economia como a brasileira com estabilidade política e a seriedade da equipe econômica no encaminhamento de uma estratégia clara de crescimento de longo prazo a moeda tenderá paulatinamente a se fortalecer com entradas de capitais a longo prazo. Contudo, no curto prazo, honestamente não sabemos se o mercado dará um **welcome** - mantendo o real dentro dos limites flexíveis de apreciação ou depreciação - ou um **sawadee** - obrigando a uma aceleração para um regime de flutuação sem balizamento.

O fato mais importante em uma mudança de regime cambial para um regime de taxa flutuante é que o Governo poderá empregar suas energias para liderar a nação rumo ao crescimento econômico ao invés de se preocupar com o que vai ocorrer em Wall Street se baixarmos nossas taxas de juros e aumentarmos nossa produção.



etária e expandir o déficit público para combater recessão com taxa fixa de câmbio e livre circulação de capitais de curto prazo é a receita certa para uma crise cambial com efeitos desastrosamente contrários aos objetivos anticíclicos iniciais.

Obviamente, o Governo quer manter também a liquidez internacional do Brasil.

ca em fixar juros bastantes altos para atraí-los e estratosfericamente altos para mantê-los quando perdem confiança na política econômica do país ou reagem por contágio a fenômenos diversos que abalem as expectativas de mercados internacionais. Isto implica, no limite, o abandono de uma política própria de crescimento. O rabo

■ José A. Da Luz é economista do Centro de Comércio Internacional das Nações Unidas, em Genebra. Suas opiniões não expressam as da organização a que pertence.