

Economia - Brasil Ajuste, juros e câmbio: tudo ou nada

O GLOBO

28 DEZ 1998

ANTÔNIO SALAZAR P. BRANDÃO

Para evitar que a economia brasileira passe por uma recessão de grandes proporções, provavelmente seguida por uma longa estagnação, faz-se necessário realizar o ajuste das contas públicas, produzindo rapidamente superávits primários expressivos no orçamento. A rapidez é ingrediente fundamental do processo pois é impossível conviver por mais tempo com as taxas de juros exorbitantes ora existentes e com a instabilidade causada pela agitação dos investidores externos.

Não obstante, o ajuste fiscal não será suficiente para recolocar o Brasil na rota do crescimento. É mais do que óbvio que a taxa de juros não pode permanecer nos níveis atuais. Entretanto, uma redução significativa sem que concomitantemente o déficit primário do Governo se reduza pode comprometer a rolagem da dívida interna e o financiamento do déficit em transações correntes do balanço de pagamentos. Sob este ponto de vista, o Governo federal está propondo, em seu projeto de ajuste fiscal, medidas típicas para aumentar a arrecadação e reduzir despesas de forma a apresentar resultados favoráveis a curto prazo. O projeto, entretanto, é mais abrangente pois inclui as reformas de caráter estrutural: a da previdência social, a regulamentação da

reforma administrativa e a criação da chamada lei de responsabilidade fiscal.

As duas componentes deste ajuste são igualmente importantes: as medidas estruturais porque o essencial é efetivamente promover uma redução de caráter permanente no déficit e isto exigirá tempo, persistência e uma rota bem determinada; e o aparecimento de resultados favoráveis porque nossa reputação neste assunto anda bastante abalada depois do fiasco do pacote do final de 1997.

Se a taxa de juros permanecer próxima dos níveis atuais ela deixará de ser um instrumento efetivo para atrair capitais externos ou evitar a fuga dos que aqui estão pois até os investidores mais dispostos a correr riscos acabam por se contentar com os ganhos já auferidos e mudam de ares. Nota-se recentemente uma mudança de atitude do investidor externo que já não está buscando rentabilidades elevadas nos países emergentes com o mesmo ímpeto de alguns meses atrás. Entre a busca de retornos elevados e riscos menores, este último fator vem predominando nas decisões. Isto significa que até mesmo a redução das taxas de juros internacionais não deverá aumentar a procura por títu-

los dos países emergentes. O Brasil não é diferente, e como consequência vai receber menos capital do exterior.

O déficit da conta corrente do balanço de pagamentos em torno de 4% do PIB é incompatível com esta situação. Ademais, a economia americana começa a dar sinais de que seu crescimento será menos exuberante do que o foi até agora. O impacto negativo que isto terá sobre o já medíocre crescimento de nossas exportações dificultará ainda mais o ajustamento do setor externo.

Neste cenário a atual política cambial tem pouca probabilidade de se sustentar. Uma acentuada aceleração das minidesvalorizações (ou mesmo uma desvalorização) do real é imprescindível. Mas para garantir uma convivência prolongada e mais tranqüila do balanço de pagamentos com a volatilidade do mercado internacional de capitais será necessário dar mais flexibilidade de ajustamento para a taxa de câmbio, possivelmente pela adoção de uma banda de flutuação livre.

Porém a mudança nesta política também não pode ser feita de imediato. Internamente a principal pré-condição é, uma vez mais, o ajuste fiscal e a con-

seqüente redução da taxa de juros.

Não há por que temer impactos inflacionários uma vez que a demanda agregada está em franco processo de desaquecimento. Em relação às condições externas o principal é o acordo com o FMI e com os integrantes do G-7. Sem isto a mudança da política cambial acentuará a fuga de capitais provocando uma recessão profunda nos próximos meses.

Um aspecto a ressaltar nesta questão é que uma desvalorização do real não se configura como alternativa para o ajuste fiscal. Nada mais nocivo para a economia e para os interesses dos brasileiros neste momento do que postergar o ajuste fiscal. Para restabelecer as condições de crescimento da economia as ações necessárias são: primeiro, o comprometimento da sociedade com a realização de um ajuste fiscal de natureza permanente; segundo, que os primeiros resultados deste ajuste sejam visíveis rapidamente; terceiro, a redução da taxa de juros; e quarto a mudança na política cambial.

Estamos correndo contra o tempo, porém agindo com presteza poderemos evitar que a recessão que fatalmente ocorrerá no próximo ano venha a se transformar num longo processo de estagnação da economia.

ANTÔNIO SALAZAR P. BRANDÃO é professor do Instituto de Ciências Econômicas e Gestão.

...a mudança
nesta política
também não
pode ser feita
de imediato
