

# Tormenta brasileira ameaça o mundo

**A**o menos acabou o suspense. Em 13 de janeiro, Gustavo Franco, presidente do Banco Central do Brasil, pediu demissão e seu sucessor permitiu que a moeda nacional, o real, se desvalorizasse 8% em relação ao dólar. O gigante da América Latina, a oitava economia do mundo, que há apenas dois meses obtivera uma ajuda internacional de US\$ 41,5 bilhões para defender o real, admitiu a derrota. De Wall Street a Varsóvia, os mercados financeiros estremeceram, temendo um possível contágio do colapso econômico brasileiro.

A esta altura, uma só pergunta assombra tanto investidores quanto autoridades econômicas. Seria uma desvalorização brasileira capaz de precipitar um colapso do mercado financeiro global? Há apenas três meses, quando os mercados estavam extremamente instáveis, isso parecia uma forte possibilidade. Se a situação permanece a mesma, dependerá de duas outras questões. Será o Brasil capaz de controlar a desvalorização, retomar a confiança dos investidores e prosseguir com as reformas econômicas, ou vai degenerar para um caos no estilo asiático? Como reagirá o resto do mundo: com calma ou com pânico?

Em princípio, o Brasil deve lutar com uma moeda mais fraca. O real sempre foi largamente tido como supervalorizado e as especulações sobre a desvalorização eram persistentes. Uma das razões de as taxas de juros brasileiras permanecerem tão altas (a taxa referencial é

de 29%, apesar da queda dos preços) é que os investidores estavam exigindo compensações para o risco de desvalorização. Teoricamente, agora que a desvalorização ocorreu, os exportadores brasileiros devem tornar-se mais competitivos e os juros devem baixar. O risco de retomada da inflação, mesmo em um país propenso à inflação como o Brasil, parece baixo em uma economia que está entrando em profunda recessão. E uma vez que os brasileiros ainda têm cerca de US\$ 35 bilhões em reservas (mesmo sem o pacote de ajuda internacional), há municição suficiente para defender o real. À primeira vista, então, o Brasil deveria ser capaz de administrar uma desvalorização controlada, assim como fez em 1995, depois do colapso do peso mexicano.

Essa afirmação, no entanto, é por demais otimista. O Brasil foi forçado a desvalorizar porque os investidores perderam a confiança na capacidade do governo de combater o principal problema do País: o desregramento fiscal, particularmente o déficit do setor público, que atingiu no ano passado 8% do PIB. Desde a introdução do real, em 1994, os

políticos brasileiros têm apostando que altas taxas de juros e uma taxa cambial estável manteriam a inflação sob controle e atrairiam quantidade suficiente de dinheiro estrangeiro até que as reformas orçamentárias conseguissem passar pelo labirinto político do País.

Os que fizeram tal aposta foram derrotados. Isso se deveu em parte ao fato de as expectativas sobre os mercados emergentes terem se tornado espetacularmente negativas. Mas resultou parcialmente do fato de terem os brasileiros faltado tão flagrantemente no cumprimento de suas promessas de ajuste fiscal, mesmo depois de terem sido socorridos pelos prometidos US\$ 41,5 bilhões em empréstimos. Nos últimos dois meses, o governo deu mostras de ser politicamente frágil (fracassou em reunir até mesmo uma simples maioria parlamentar para elevar as contribuições previdenciárias dos servidores públicos), incompetente (saiu-se mal na renovação de um imposto sobre operações financeiras) e incapaz de refrear governos estaduais oportunistas (vide a moritória parcial da dívida decretada pelo Estado de Minas Gerais).

Essas falhas não se resolvem com uma desvalorização que pode provocar ser muito suave. Mas a credibilidade interna do governo sofreu um duro golpe. O presidente Fernando Henrique Cardoso (que está indelevelmente ligado a um real forte, uma política inventada por ele próprio. Há apenas um aí, em entrevista ao The Economist, Cardoso frisou que a desvalorização seria um "desastre

político"). Fica difícil imaginar um governo enfraquecido implementando as medidas fiscais necessárias para restituir a confiança. Por mais que uma desvalorização controlada e a restauração da confiança dos investidores sejam bem-vindas, a probabilidade de cada uma delas ocorrer parece bastante limitada.

O que é menos óbvio é o impacto internacional que uma crise brasileira poderá provocar. Certamente os mercados estão mais calmos do que em outubro do ano passado. Wall Street deixou para trás o nervosismo de 1998. Os investidores não estão mais evitando todos os riscos nos mercados de dívida: mesmo as economias emergentes gradualmente estão reconquistando acesso aos mercados mundiais de capital.

## Tentativas de defender taxas de câmbio atreladas ao dólar com apoio financeiro externo raramente funcionam

dientes para uma grave crise global permanecem.

Evitá-la dependerá principalmente de os mercados continuarem a acreditar nas autoridades econômicas internacionais, em especial o FMI e o Tesouro americano. Porém, é difícil ver como os investidores poderão ter muita fé em cada uma dessas instituições. Ao menos superficialmente, o Brasil parece ser mais uma da série de debacles do FMI. Como na Rússia, as tentativas de escorar uma âncora cambial com taxas de juro altas e promessas de ajuda financeira fracassaram. Aos olhos de muita gente, o FMI terá perdido tanta credibilidade quanto o governo Cardoso.

Reconquistar essa credibilidade não será fácil. O passo mais importante deverá ser uma reformulação dos detalhes do acordo firmado com o FMI. Desde que o País recuperou a coragem em termos de política fiscal e realize todos os esforços para a aprovação das medidas duras que prometeu, o pacote de ajuda deve permanecer como está. Contudo, no caso de o Brasil não cumprir suas promessas, não se deve continuar a aplicar dinheiro no País. No momento, porém, a pressunção deve ser a de que o governo parece estar cada vez pior. Na América Latina, as incertezas que o Brasil criou nesta semana podem levar vários países a uma recessão, mergulhando talvez em uma crise financeira. Obviamente, os ingre-

nacionais a não retirar todas as linhas de crédito do Brasil.

O FMI e outros supostos arquitetos da nova ordem financeira internacional precisam também tirar lições mais amplas deste episódio como da crise no Leste Asiático. Tentativas de defender taxas de câmbio atreladas ao dólar com apoio financeiro externo raramente funcionam. Os países devem permitir que suas moedas flutuem (ou adotar bandas muito mais largas) ou criar a firmeza rigorosa de um "currency board" ou mesmo uma união monetária. Chegou o momento de as autoridades políticas internacionais serem mais claras a esse respeito — e de o Brasil aceitar as consequências do regime monetário que adotou.

O Brasil é mais um exemplo de como o crédito externo pode aumentar a confiança do investidor apenas até um certo ponto. Essa percepção deverá afetar as discussões sobre o papel do FMI. Embora o Brasil tenha sofrido um colapso em grande parte devido às suas próprias falhas, o País não serve de exemplo de que o crédito externo pode acalmar os investidores. Assim, a proposta americana feita no último trimestre do ano passado, no sentido de criar "linhas de crédito emergenciais", talvez tenha de ser repensada. Quando os mercados mundiais se tranquilizaram, no final de 1998, todas essas perguntas saíram das manchetes. Mesmo que o Brasil não provoque um novo pânico, ele mostrou que elas ainda têm de ser respondidas. ■