

Câmbio flutuante, o FMI e o Bird

Paulo Yokota *

Depois da flutuação do real, operação recebida com tranquilidade e até com uma certa euforia diante da expectativa de redução dos juros, o câmbio recomeça a sofrer pressões diante de um novo erro do FMI, aceito pelo governo, que foi a elevação dos juros. Até George Soros apontou a inconsistência da manobra. Some-se a isso as inabilidades do gerenciamento da situação, pela atual direção do Banco Central, no deplorável período pós-operatório.

Os juros reais internos já estavam muito elevados, mas sofreram novos aumentos e a dívida interna foi aumentada com os custos da desvalorização pelos títulos públicos com correção cambial (21%) e pós-fixados pela Selic (65%). Foram geradas algumas dúvidas sobre a estabilização da relação dívida/PIB. No setor externo, como foram contraídos novos empréstimos de curto prazo a juros elevados, inclusive com o FMI/BIS/governo japonês, as preocupações são semelhantes.

Os juros internos elevados deveriam sofrer reduções, pois as cotações dos títulos brasileiros no exterior, notadamente o C-Bond e o IDU, tinham melhorado e, mantendo a tendência, não haveria razão para a continuidade da sangria de reservas. Os empréstimos externos embutiam uma margem para o risco da desvalorização e, com a flexibilização, o mais natural seria que essa margem fosse eliminada, ainda que paulatinamente.

A elevação dos juros internos não objetiva mais a atração de recursos nem a retenção dos mesmos, pois as remunerações ou os "yield" dos títulos brasileiros no exterior estavam em queda. Desde quando começou a "procura de qualidade", em vez da remuneração mais elevada, objetiva-se maior segurança, e o

crescimento exorbitante da dívida em decorrência de juros mais altos propicia um sentimento de maior risco.

O FMI, que já vinha sendo criticado, está sendo objeto de uma verdadeira avalanche pela sua extinção diante dos seus constantes desacertos. A leitura atenta do recente relatório do Banco Mundial, baseado nas experiências do Sudeste Asiático e das 6 cartas de intenções da Coréia para o FMI, mostra a profundidade dos seus erros.

O relatório aponta que: 1. "As respostas políticas iniciais podem ter falhado no reconhecimento suficientemente rápido dos custos de exagerar na contracção econômica numa época em que bancos e negócios privados já estavam com problemas, a demanda estava em queda e o capital estava saindo." 2. "As lições a serem aprendidas desses eventos é que, nas futuras crises financeiras, o papel principal das políticas fiscal e monetária deve-ria ativar a demanda, expandir a rede de assistência social, recapitalizar os bancos e reestruturar as dívidas das empresas." 3. "No sentido de administrar os riscos colocados pelos volumosos fluxos de capital, especialmente quando o sistema financeiro é frágil, sugere que reformas devem ser amplas, incluindo a combinação de políticas macroeconômicas flexíveis, regulamentação financeira rígida e, onde necessário, restrições aos influxos de capital."

O FMI procurou responder atabalhoadamente às fortes críticas, complementando com a entrevista do seu diretor do Departamento de Desenvolvimento da Política, Jack Boorman, no último dia 19 de janeiro em Washington. Procurou-se argu-



mentar, tomando-se o caso específico da Coréia, que: "Para estabelecer condições para uma rápida recuperação da confiança do mercado, o programa objetivou conseguir uma organização das contas correntes, restabelecer as reservas externas e conter a inflação com uma política monetária contracionista e algumas medidas fiscais", na primeira carta de intenção de 4/12/1997.

Isso parece uma suavização exagerada da política contracionista imposta que estabelecia um ajuste fiscal de 1,5%, num entendimento do FMI com o governo coreano, que aprofundou desnecessariamente a crise. Já na terceira carta de intenção de 7/2/1998, a política econômica necessitou ser revertida, passando a ser ligeiramente expansionista, admitindo um déficit de 1,5% do PIB, que na sexta carta de intenção de 13/11/1998 já chegou a 5% do PIB.

A economia coreana hoje já se encontra plenamente recuperada, com suas reservas internacionais muito acima da meta estabelecida para o final do ano, não tendo utilizado as linhas de crédito em

"stand by" que foram colocadas à sua disposição pelos diversos governos, mas tendo negociado o reescalonamento dos seus débitos de curto prazo. Já recomprou no prazo estabelecido parte das operações feitas com o FMI. Suas exportações em "quantum" estão crescendo a mais de 20% ao ano, a inflação e os juros estão em patamares inferiores ao início da crise. Já se admite um crescimento oficial do PIB em 1999 de 3,2% (fontes privadas admitem 4%), ainda que o déficit fiscal e o desemprego estejam mais altos.

O fato dramático é que todas essas lições colhidas em 1998, quase um ano antes do acordo do Brasil com o FMI, de pleno conhecimento tanto do governo brasileiro como daquela organização, não foram aproveitadas. A política inicial imposta foi a mesma restritiva, numa economia em recessão.

Deve-se reconhecer que foi o governo brasileiro que impôs a manutenção de uma política cambial visivelmente falida. E estava com um déficit fiscal crescente desde a aprovação do instituto da reeleição, pois até lá vinha decrescendo, como pode ser visto no gráfico abaixo. Para a retomada da tendência anterior, basta cortar os dispêndios que provocaram a evolução mais recente, o que provo-

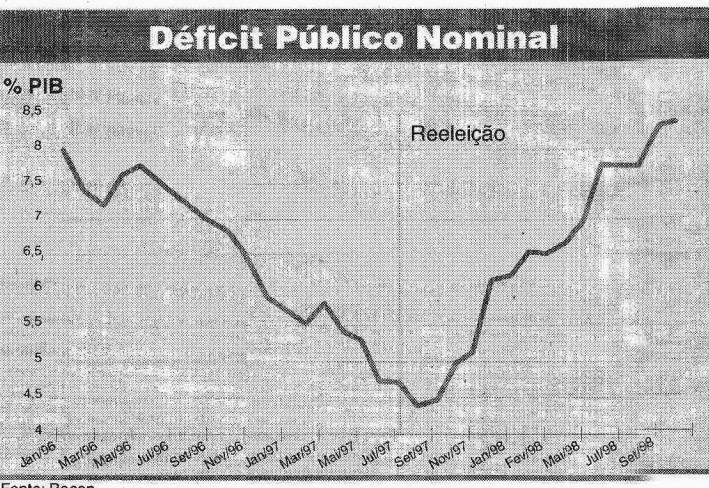
ca um ajuste mais racional.

O ajuste fiscal em andamento é o monstrenguês mais absurdo do mundo e não pode ser levado a sério numa economia em recessão. O mercado acabou impondo uma política cambial mais realista e a política econômica toda está em profunda mudança, mas infelizmente sem um programa claro do governo.

É preciso ter plena consciência de que o modelo econômico se alterou radicalmente, ao contrário dos discursos governamentais, que só estão aumentando a confusão. Passou-se de um, que dependia fortemente do suprimento externo de volumosas poupanças, para outro, que depende dos recursos internos para a recuperação econômica. É indispensável que fiquem claros os mecanismos que serão utilizados, como, por exemplo, está detalhado no programa coreano, com um cronograma rígido.

É preciso que o governo brasileiro acorde para a nova realidade e comece a trabalhar, impondo ao FMI um novo programa, no que poderá ser ajudado pelo "staff" do Banco Mundial. E é preciso que se esclareça qual o equacionamento realístico que será dado, tanto para a dívida interna como para a externa, a fim de que a credibilidade possa ser restabelecida, acabando com as cogitações absurdas como as do "currency board".

Este país tem tudo para voltar a ser um país respeitável, um verdadeiro "global player", não para assustar o mundo, mas para dar sua contribuição para a solução da crise que ameaça propagar-se, proporcionando um nível de bem-estar razoável para sua população, mais cedo que muitos esperam. ■



* Economista, ex-diretor do Banco Central, com a colaboração de Marcelo Tsuji e Cassiana Fernandez.