

BRASIL PRECISA FREAR O PÂNICO

Paul Krugman

Tudo começou bem. Quando o Brasil flutuou o câmbio em uma sexta-feira, a desvalorização inicial da moeda foi moderada e o mercado de ações reagiu na esperança de que o severo programa de austeridade fosse logo ser afrouxado. As autoridades brasileiras, então, foram a Washington e durante o fim de semana foram persuadidos — ou forçados, segundo rumores — a anunciar que as taxas de juros iriam subir, e não cair. O resultado, desespero e colapso da moeda.

Não entendo por que Washington não estava disposto a dar uma oportunidade ao câmbio flutuante. Pode-se quase suspeitar de que estavam com medo de dar provas de que Jeffrey Sachs estava certo. Se o Brasil conseguisse manter a moeda livre sem aumentar as taxas de juros, significaria que a recessão imposta ao país — e talvez as recessões impostas em outros lugares — teria sido desnecessária, gratuitamente imposta em nome de uma teoria incorreta. Não pode ter sido uma idéia agradável.

Tenho evitado fazer quaisquer comentários sobre a implosão brasileira — em grande parte porque tudo parecia ter começado tão bem que continuei esperando que os resultados favoráveis iniciais pudessem de alguma forma ser retomados. Não era meu papel dizer nada ilusoriamente otimista — essa função é das autoridades públicas — mas não queria ser mais um a alimentar o pânico ou sair comemorando que minhas dúvidas sobre o programa do FMI haviam sido justificadas.

No entanto, agora, até dizer o óbvio pode piorar as coisas. Newsletters (publicações) de investimentos estão advertindo sobre moratória das dívidas e a hiper-inflação, especulistas prevêem uma contração da produtividade asiática e há até algumas filas nos bancos. E os últimos rumores — que eu espero

que sejam falsos — dizem que o FMI, inacreditavelmente, quer que o Brasil aumente ainda mais as taxas de juros.

O presidente Fernando Henrique Cardoso disse que controles de capital não devem ser considerados, porque impor algo assim seria eliminar qualquer chance de o Brasil se tornar uma nação de “primeira classe”. Só se pode sentir compaixão pelas dificuldades do presidente: ele tem se esforçado tanto para fazer as coisas certas e tem sido tão pouco recompensado. Mas uma moratória das dívidas, um retorno à inflação ou uma recessão catastrófica seriam, para o Brasil, um retrocesso maior do que um toque de recolher temporário da fuga de capitais. E aquelas estão começando a se configurar como alternativas. É bom lembrar que muitos dos países de “primeira classe” mantiveram controles de capital por mais de uma geração depois da Segunda Guerra Mundial; precisar desses controles agora é uma pena, mas não é motivo de vergonha.

O princípio da liberdade de expressão não inclui o ato de gritar “Fogo!” em um teatro lotado; o princípio da liberdade de mercados não deveria incluir cruzar os braços quando os investidores estão massacrando uns aos outros, sem falar da economia de uma nação, que luta para encontrar uma saída para seus problemas. Pois isso é o que está acontecendo agora. Investir no Brasil seria seguro e rentável, não fosse pelo risco de crise, o que significa dizer que um investidor não teme tanto o que o governo pode fazer, mas o que outros investidores podem fazer. Se cada investidor tivesse acreditado que os outros permaneciam calmos, tudo estaria mais controlável; mas os investidores não confiaram uns nos outros e a crise chegou.

O capital está fugindo do Brasil devido aos

temores de que o governo não consiga saldar suas dívidas por causa das altas taxas de juros, da queda do real e do declínio econômico. Mas as taxas de juros estão subindo, o real está caindo e a economia está declinando em função da fuga de capitais. É um caso de lógica circular quase perfeita, e o círculo é vicioso.

O Brasil deve ser capaz de estabilizar o real bem acima dos níveis atuais, sem desintegração financeira. Ao contrário de países asiáticos, as companhias brasileiras não estão sofrendo tanto com dívidas em dólar, razão pela qual parecia tão plausível, naquele primeiro dia, que liberar o real poderia ser exatamente o que o país precisava. O objetivo agora deveria ser voltar no tempo para o dia 15 de janeiro e começar de novo. Para fazer isso, contudo, o Brasil precisa primeiro frear o pânico.

Eu gostaria de estar errado a este respeito, mas não acredito que a essa altura meros apelos verbais de calma, pronunciamentos de novos alvos de inflação, medidas fiscais adicionais, e até mesmo uma nova currency board (para a qual o Brasil não dispõe de recursos em hipótese alguma) resolverão o que é necessário. Nesse caso, uma imposição temporária de controles de câmbio resolveria os problemas do ponto de vista de todos, inclusive dos investidores.

Uma coisa parece certa: a cura para a alta dos juros está completamente errada nesse caso. O FMI agora quer alegar que a estabilização da Ásia e os primeiros sinais de recuperação na Coréia provam que seu programa funciona. É o mesmo que o departamento de segurança nas estradas querer ficar com os créditos porque a maioria das vítimas de acidente sobrevivem, e algumas eventualmente aprendem a andar de novo. O que quer que o Brasil faça agora, por favor não permita que inclua outro aumento das taxas de juros.