

REFLEXÕES SOBRE A CRISE NO BRASIL

Não culpe o Rio... ou
Brasília: o real caiu na
armadilha da confiança

PAÍS DO FUTURO

"Nos anos 80, um amigo me mandou um cartão postal mostrando a famosa estátua do Cristo que olha o Rio de Janeiro do alto. Sob os braços abertos havia a seguinte frase: "a dívida é grande e só Deus pode pagá-la". Ele estava errado. O Brasil conseguiu sair da crise da dívida e tornou-se um dos favoritos para os investidores estrangeiros. Até julho do ano passado, as coisas pareciam ir bem. Mas depois fugiram ao controle. A história econômica do Brasil é feita de momentos de entusiasmo, de breves episódios de esperança seguidos por amargas decepções. Como uma velha pia- da diz, o Brasil é o país do futuro — e sempre será."

DEVER DE CASA

"Desta vez o castigo parece injusto. O Brasil realmente tentou jogar conforme as regras. Há cinco anos, introduziu uma nova moeda, e prometeu evitar os excessos inflacionários do passado, o que até agora tem cumprido. Como outros países da América Latina, também começou a abrir o mercado, privatizar empresas ineficientes, eliminar alíquotas de importação, diminuir tarifas e assim por diante. O processo de reforma ainda não está completo. O progresso, portanto, é real e substancial."

O EFEITO VODKA

"O que o Brasil tem a ver com a Rússia? Bem, até certo ponto, ambos estavam atraindo dinheiro das mesmas pessoas — especificamente hedge funds (especuladores) que estavam pegando empréstimos em dólar ou yen e investindo em bônus em real ou rublo a juros mais altos. Quando esses fundos perderam dinheiro na

Marcos Fernandes 4-4-98



Krugman: "O que aconteceu com o Brasil nos últimos seis meses é triste porque desta vez o castigo parece injusto"

Rússia, alguns credores ficaram nervosos e exigiram seu dinheiro de volta, o que fez com que os fundos liquidassem seus ativos e com que o dinheiro saísse do Brasil. Mas a principal razão para o "contágio" da Rússia para o Brasil foi psicológico. Ver a Rússia declarar moratória de suas dívidas aumentou os temores de que o Brasil, que também tem grandes déficits orçamentários, pudesse oferecer muitos riscos."

FMI

"Há um fato curioso sobre o déficit brasileiro, se olharmos de perto. Veja bem, o Brasil está, na verdade, com um substancial superávit primário, isto é, sem contar os

juros, a arrecadação supera os gastos. O superávit primário seria ainda maior do que é se a economia não estivesse em queda, afetando também a arrecadação de impostos. Então o problema deve estar em toda a dívida que o Brasil acumulou no passado, certo? Bem, não exatamente. O Brasil não está mergulhado em dívidas com base nos critérios usuais. A dívida pública é menos da metade do Produto Interno Bruto (PIB) anual, proporção que não é pior que a dos Estados Unidos e é melhor do que a da maioria dos países europeus."

CÍRCULO VICIOSO

"O que torna a dívida brasileira tão grande são as altas taxas de ju-

ros pagas sobre esse débito, taxas que são altas devido à falta de confiança do investidor. E por que os investidores não têm confiança? Por causa desses grandes déficits. É completamente circular. Incluído no programa do FMI em que o Brasil embarcou em setembro passado, o critério estipulado para que o País pudesse quebrar o círculo vicioso era mostrar sua determinação. E a maneira de fazer isso era aumentar ainda mais o superávit primário e defender o valor da moeda a todo custo, o que significava manter os juros altos. Isso deveria convencer o mercado de que tudo estava bem para que as taxas viessem a cair no futuro. O problema foi que toda essa austen-

ridade era difícil de vender politicamente. Não creio que os políticos brasileiros possam ser culpados. Como nosso próprio Congresso (o americano) reagiria se soubesse que as taxas tinham que subir e que os gastos tinham que ser cortados em plena recessão, sem uma noção clara das recompensas, a não ser uma possível redução da pressão especulativa, talvez, no futuro?"

ALTERNATIVAS

"Quais eram as alternativas? Algumas pessoas, como Jeffrey Sachs da Harvard, disseram que o Brasil deveria simplesmente deixar o real cair sem elevar as taxas de juros, e talvez até cortá-las. Outros, como eu, tinham receio de que isso levaria a uma desvalorização tão grande que a inflação iria aumentar e defendiam controles temporários do fluxo de capital. O que nos remete à história da última crise. O programa do FMI desmoronou, como se podia prever, embora antes do que a maioria esperava. As autoridades de Washington convenceram o Brasil a aumentar as taxas de juros. Quando a alta dos juros foi anunciada, o pânico se instalou e a moeda despencou. Em vez de ajudar, a elevação das taxas de juros aparentemente reforçou o círculo vicioso."

ARMÍNIO FRAGA

"Talvez ainda seja possível começar de novo, voltar a fita para meados de janeiro e restabelecer o otimismo inicial. Depois de demitir dois presidentes do Banco Central em um curto período de tempo, o Brasil nomeou um assessor de George Soros para o cargo. Uma jogada interessante. Mas, com ou sem final feliz, a história não é exatamente uma propaganda maravilhosa da competência do FMI nem das virtudes da Nova Ordem Mundial."