

# A credibilidade da política econômica *Brasil*

ACORDO COM O FMI EXPRESSA FUNDAMENTOS MACROECONÔMICOS PARA INVESTIDOR VOLTAR A ACREDITAR NO PAÍS

ERNESTO LOZARDO

**O**s rumos da nova política econômica do Real interessam a todos. Aos que ganharam importa assegurar e expandir seus lucros e aos que perderam, amenizar perdas maiores e, de preferência, recuperá-las. Para tanto é forçoso acompanhar a evolução dos eventos que consistem nos objetivos traçados no acordo recente do Brasil com o FMI.

Eleva os juros, a taxa de inflação e deixar o câmbio flutuar livremente são coisas simples de fazer, mas mantê-los sob controle, evitar ataques especulativos e assegurar o poder de compra da moeda nacional são tarefas muito difíceis de serem mantidas quando o anacrônico setor público é a causa principal do empobrecimento de grande parte da sociedade. Assim, de nada adianta gastar bilhões de dólares das reservas cambiais com o intuito de reduzir a taxa de câmbio sem que os fundamentos de curto prazo da economia, acordados com o FMI, não estejam assegurados pela política econômica. Sem essa conquista, que é gradual e lenta, o Banco Central estaria queimando suas reservas cambiais, permitindo que os especuladores internacionais atacassem o real, deixando as autoridades monetárias sem munição para contra-atacá-las. Seria o caos. No entanto, as condições do acordo entre o Brasil e o FMI se forem atingidas, mesmo que parcialmente, apontam para a recuperação da credibilidade econômica e volta da prosperidade.

Um dos aspectos mais importantes de curto prazo firmado nesse acordo é que, como há um expressivo volume de dívidas externas dos setores público e privado e das estatais vencendo entre os meses de março e julho, em um total de US\$ 12 bilhões, representando 80% do total a vencer neste não, a falta de dólares nos próximos meses poderá causar uma nova

onda especulativa sobre o valor do real. Para evitar esse acontecimento o Banco Central contará com US\$ 8 bilhões do FMI para atender a demanda por dólares nesses próximos meses. Portanto, estabeleceu-se uma regra administrativa monetária com recursos internacionais, afastando maiores incertezas do real nesse período.

As cláusulas do acordo com o FMI expressam os fundamentos macroeconômicos de curto prazo que permitirão ao País recuperar sua credibilidade internacional. Nesse aspecto, são cinco metas básicas que devem ser observadas:

■ Déficit primário do governo federal de 3% do PIB;

■ inflação de 16%;

■ saldo de US\$ 11 bilhões na balança comercial do balanço de pagamentos;

tos;

■ déficit nas transações correntes do balanço de pagamentos de 3% do PIB;

■ e juro real em torno de 22% ao ano.

O déficit primário é a soma das receitas menos as despesas do governo, sem contar os gastos com juros das dívidas interna e externa. O fato de o FMI aceitar esse conceito de déficit público e não aquele que incorpora os gastos com juros – déficit nominal – representou uma importante vitória dos negociadores brasileiros. O déficit primário espelha o esforço do governo na redução das despesas efetivas do setor público. A meta a ser alcançada é muito ambiciosa, pois a redução desses gastos não depende somente das autoridades econômicas ou do presidente do Banco Central, mas de uma ampla negociação política com governadores e parlamentares que apoiam o governo e com os da oposição. Nesse caso, a credibilidade do presidente da República e a de seus aliados serão vitais na obtenção de um entendimento e de esforços para que as contas públicas apresentem

um superávit primário de 3% do PIB, em números representará US\$ 16,2 bilhões. No ano passado, o superávit primário foi de 0,6% do PIB, equivalente a US\$ 3,2 bilhões. Portanto, neste ano, o esforço para atingir a meta do acordo de superávit primário será gigantesco. Caso o governo não consiga atingir a meta proposta, mas algo próximo de 2,5% do PIB, isso significará uma economia de US\$ 14 bilhões, demonstrando uma expressiva vitória da gestão do governo federal sobre o setor público.

A meta inflacionária é a mais provável. Como a abertura do País é de 17% do PIB, representada pela soma das importações e exportações, o que é pequena, assegurando que o valor do real convirja para R\$ 1,70 por dólar. Assim, o impacto da desvalorização na economia terá uma elevação transitória sobre os preços. Ademais, há recessão na atividade econômica; não há indexação de salários, preços e contratos; há capacidade ociosa na indústria; e há perspectiva de uma safra agrícola recorde; assim, a taxa anual de inflação deverá ficar abaixo de 16% neste ano.

A meta para obter saldo na balança comercial – exportações menos as importações – de US\$ 11 bilhões é improvável. Por conta da desvalorização cambial, o resultado provável será um saldo de até US\$ 7 bilhões na balança comercial. Existem, no presente, duas restrições às expansões mais acelerada das exportações: faltam financiamentos às exportações brasileiras e o comércio mundial deverá crescer menos de 1,5% neste ano.

No acordo, estima-se um déficit nas transações correntes de 3% do PIB. Essa conta consiste nas balanças comercial, de serviços e transferências. Como anteriormente mencionamos, a balança comercial não deverá apresentar um saldo superior a US\$ 7 bilhões. A conta de serviços deverá apresentar um déficit da ordem de US\$ 28 bilhões, pois somente os gastos com o pagamento de juros de dívidas externas serão da ordem de US\$ 18 bilhões. Em 1998, o déficit nessa conta foi de 4,5% do PIB. Para

este ano, o mais provável será um déficit em torno de 4% do PIB, ou seja, equivalente a US\$ 22 bilhões. Embora esses números apontem para uma melhora expressiva na conta de transações correntes, a meta do acordo de déficit de 3% do PIB é muito ambiciosa, pois isso representará uma redução de US\$ 5,4 bilhões na conta de serviços neste ano.

Reduzir a taxa real de juro para 22% ao ano não será muito difícil. Essa taxa de juro real permitirá que o Banco Central reduza o estoque de dívida mobiliária, resgate os títulos colocados com elevadas taxas de juros, iniba o acesso ao crédito para financiar o consumo, force exportadores a vender o que for possível enquanto a taxa de câmbio não se estabilizar em R\$ 1,70 por dólar e obtenha tanto um ganho na receita de exportação quanto um adicional ao investir seu capital de giro às elevadíssimas taxas de juro.

Em uma avaliação geral das principais metas do acordo entre o Brasil e o FMI para este ano, pode-se afirmar que, embora algumas sejam plenamente atingidas e outras não, o resultado será favorável. Aos investidores internacionais importará o esforço nacional para alcançá-las. Diante desse quadro de possibilidades, o mercado de ações será o primeiro a indicar o grau de sucesso do ajuste macroeconômico proposto. Como os preços das ações negociadas nas bolsas brasileiras estão muito deprimidos, o índice Bovespa em dólares não voltou para seus níveis históricos e apresenta, em relação a dezembro passado, uma queda de 12%. Assim, é muito provável que ocorra um overshooting no índice Bovespa ao longo do segundo semestre deste ano, indicando tanto o grau de credibilidade dos fundamentos macroeconômicos brasileiros quanto uma nova fase de prosperidade econômica a partir do ano 2000.

■ Ernesto Lozardo é professor de Economia na FGV-SP e autor do livro "Derivativos no Brasil – Fundamentos e Práticas" (1998)

e-mail: elozardo@easp.fgvsp.br