

250 A batalha para reconquistar a confiança dos investidores

Com um pouco de sorte, o cenário da economia do Brasil, ao final do ano, pode ser mais ou menos este: a taxa de câmbio estabilizada em torno de R\$ 1,70 reais contra US\$ 1,00, uma desvalorização nominal de 29% em relação a 12 de janeiro. Depois de uma pequena alteração entre fevereiro e abril, a inflação cai acentuadamente, registrando taxa anual de 17% para 1999, com a perspectiva de ficar em 7% no ano 2000. Os aumentos de impostos e os cortes nos gastos públicos, juntamente com inflação mais alta, ajudam o governo a alcançar um vigoroso superávit fiscal. As taxas de juros caem em ritmo acelerado. Impulsionada pelas exportações e com o suporte de um retorno gradual do capital estrangeiro, a economia emerge da recessão e encaminha-se para uma recuperação sustentável. De-

Embora a maioria das empresas esteja em condições de pagar sua dívida externa, a inadimplência não está descartada

pois da retração de 3,5% a 4% em 1999, o PIB parece determinado a crescer no mesmo ritmo em 2000.

Se as coisas continuarem da mesma forma, são as hipóteses configuradas no novo acordo entre o Brasil e o FMI, anunciado em 8 de março. O novo acordo substitui o de novembro passado. Deve permitir ao Brasil receber uma segunda parcela de US\$ 9 bilhões do pacote de ajuda de US\$ 41,5 bilhões. Também libera o Banco Central para dispor de até US\$ 8 bilhões das reservas como recurso para abastecer a demanda por dólares de bancos e empresas que

necessitam pagar dívidas em moeda estrangeira. Altos funcionários esperam que isto estabeleça um piso para o câmbio e encoraje bancos e investidores estrangeiros a elevar novamente suas posições no Brasil.

Mas sem uma pequena contribuição da sorte, as coisas podem dar errado. Um dos perigos é que os aumentos de preços surgidos da desvalorização tragam a inflação — e, com ela, a indexação. Outra hipótese sombria é o governo ser incapaz de colocar em vigor a austeridade fiscal e os juros elevados, necessários para controlar a inflação, adicionem um golpe ao custo de pagar os juros da dívida pública, provocando o caos no sistema bancário e afugentando investidores.

Não importa o que aconteça, o Brasil já se encontra numa profunda recessão, agravada pela desvalorização.

A taxa oficial de desemprego, de cerca de 8% em janeiro, deverá crescer para 12%. Não há consenso sobre a provável severidade da crise: as previsões para a queda do PIB no ano variam de 3% a 6%. Alguns dos mais famosos economistas do mundo têm discordâncias quanto ao que foi conduzido de forma errada pelo Brasil, e o que deve ser feito.

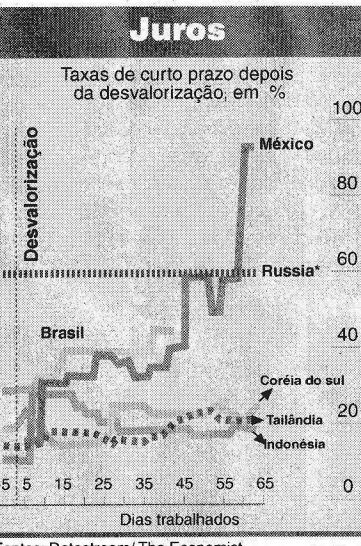
Uma facção, liderada por Jeffrey Sachs, da Universidade de Harvard, argumenta que o Brasil cometeu um equívoco ao demorar tanto para permitir a flutuação de sua taxa de câmbio e agora está cometendo outro, ao

elevar os juros. A outra, liderada por Rudiger Dornbusch, um economista do MIT, e Domingo Cavallo, ex-ministro argentino da Economia, argumenta que o Brasil deveria adotar um "currency board" no estilo da Argentina, atrelando o real ao dólar. Pedro Malan, ministro da Fazenda, recorda que a equipe econômica analisou essa possibilidade em 1993. Decidiu não adotá-la e manteve sua opinião.

Em vez disso, depois de certa hesitação inicial, o Brasil vem seguindo a cartilha do FMI. Isso significou, em primeiro lugar, um aumento nas taxas de juros nominais (que saltaram de 29,5% para 45% nas sete primeiras semanas após a desvalorização) para sustentar a moeda e conter a inflação. Em segundo lugar, o governo intensifica o aperto na política fiscal e buscará um saldo positivo no resultado primário de 3,1% do PIB no setor público, acima da meta anterior de 2,6%. Isto agravará a recessão — o preço a ser pago pela extravagância fiscal dos bons tempos. Em terceiro lugar, acatando o programa do FMI, o País conseguiu a promessa dos bancos internacionais de não efetuar mais cortes nos créditos de curto prazo.

O governo espera que tudo isto, junto com a meta formal para a inflação sirva para limitar o "overshooting" da taxa de câmbio, já conhecida de outras desvalorizações forçadas. A principal preocupação é a inflação, mas esta pode ser contida pela fraca demanda. E o país ainda possui reservas de US\$ 35 bilhões, além do dinheiro do Fundo.

Outro grande ponto a favor do



Fontes: Datastream/ The Economist

Brasil é que seus bancos e empresas estão calejados por duas décadas de volatilidade, seguidas por três anos de corte nos custos para se adaptar à inflação baixa e importações baratas. O fim da inflação trouxe problemas para os bancos mais frágeis, que sobreviveram dos empréstimos de seus fluxos de caixa. No período de 1995/96, mais de 50 bancos menores quebraram. O Banco Central arranjou para que cinco dos maiores bancos fossem absorvidos por correntes mais sólidas em troca de suas dívidas. O governo também injetou US\$ 8 bilhões no Banco do Brasil, o maior do país, depois de haver contabilizado como baixa empréstimos não-recuperáveis. Fortes bancos estrangeiros, como o holandês ABN Amro, o britânico HSBC e os espanhóis BBV e Santander, compraram bancos de porte médio.

Os três maiores bancos privados — Bradesco, Itaú e Unibanco — são reconhecidamente sólidos e bem administrados. Com as taxas de juros reais na faixa dos 20% a 40% nos últimos 18 meses, a prudência os recomendou a seguir uma política de empréstimos bastante conservadora. Os bancos e as grandes empresas não estão altamente alavancados. Geraldo Carbone, que chefiava as operações brasileiras do BankBoston, observa que o total de empréstimos do sistema é de apenas nove vezes seu capital, em comparação com 18 vezes no México e 33 na Coréia do Sul. Mesmo assim, existem riscos. O pequeno Banco Marka já quebrou. Outros o seguirão. Embora todos os bancos devam registrar crescimento dos créditos em liquidação, o sistema não parece ameaçado.

Da mesma forma, embora a maioria das empresas privadas tenham condições de pagar suas dívidas em moeda estrangeira ainda em aberto, estimadas em cerca de US\$ 140 bilhões, não está afastada a possibilidade de uma ou outra inadimplência. Mais vulneráveis estão as companhias fornecedoras de energia elétrica privatizadas recentemente, cujos compradores, estrangeiros, contraíram empréstimos no exterior para financiar a expansão.

Há também incerteza quanto ao efeito que terão a desvalorização e os juros altos sobre a capacidade do governo de pagar os juros de sua própria dívida. A preocupação não é tanto com a dívida externa de US\$ 80 bilhões do setor público, relativamente pequena, mas com a imensa soma da dívida de curto prazo em

moeda local. Desse total, cerca de 27% estão indexados ao dólar. Outros dois terços pagam juros flutuantes. O prazo médio é de sete meses, obrigando o governo a fazer a rolagem constante do débito.

Diferentemente da Rússia, ou do México em 1994, quase toda essa dívida está com investidores domésticos, principalmente bancos e fundos de investimento e pensão. Eles constituem um mercado restrito, mas desde que os papéis do governo representam cerca de 40% dos ativos do sistema bancário, o efeito de um calote geral por parte do governo seria desastroso.

Alguns analistas temem que o Brasil esteja prestes a cair numa armadilha da dívida, onde os juros elevados carregam um insustentável custo fiscal para o governo. Era aguardado para o final de março que a dívida líquida consolidada do setor público chegassem a 506 bilhões de reais; depois de alcançar os 389 bilhões de reais em dezembro, aumentando de 43% para 52% do PIB (sómente 29% em 1994). Mas este último aumento no volume da dívida acumulada foi apenas uma consequência extraordinária da desvalorização.

Os funcionários do alto escalão insistem que o fardo da dívida é administrável. A meta acordada com o FMI é que a proporção dívida/PIB estabilize-se nos 46% até 2001. "Sob todas as projeções possíveis, não chegamos a uma tendência explosiva", assegura Amaury Bier, secretário de política econômica. Fortes superávites fiscais, diz, ajudarão o Brasil a alcançar suas metas. ■