

Teste do real ainda está por vir

Geoff Dyer*

GAZETA MERCANTIL

27 ABR 1999

dos pagamentos de juros) de 3,1% do PIB. Isso, entretanto, exigirá rigoroso controle de gastos durante todo o ano, diante das pressões políticas causadas pela recessão. Além disso, alguns observadores vêem as medidas fiscais como apenas uma solução provisória. "São uma dieta de emergência para um comensal compulsivo", afirma Winston Fritsch, titular do Dresdner Kleinwort Benson no Brasil e ex-autoridade graduada no Ministério das Finanças. "Mas ainda

precisaremos da cura fundamental, de longo prazo."

O governo fez uma série de propostas de reforma estrutural para atacar esse problema, desde sa-

cudir o obsoleto sistema tributário e reformar os partidos políticos até introduzir novos cortes nas aposentadorias. Uma lei para introduzir multas a funcionários públicos que gastam além de seus orçamentos foi enviada ao Congresso.

Com sua popularidade em declínio devido à recessão, o presidente brasileiro está satisfeito em ficar nos bastidores e observar o Congresso iniciar duas investigações de muita repercussão sobre corrupção governamental. Mas poderá ser apenas com tais reformas que o Brasil colocará as bases para o crescimento estável, de longo prazo. ■

* do Financial Times.

A captação pelo Brasil de mais de US\$ 1 bilhão nos mercados internacionais de títulos é a prova mais marcante até agora da acelerada recuperação na sorte da maior economia da América Latina.

A reviravolta no mercado cambial foi dramática. No começo de março, quando o real estava sendo negociado a R\$ 2,20 por dólar, uma desvalorização de 45%, muitos brasileiros estavam perto do desespero com a perspectiva de que uma moeda debilitada produziria em breve inflação elevada.

Pouco mais de um mês depois, o real está em torno de R\$ 1,70, após um ingresso de fundos de curto prazo, e alguns economistas até sugerem que a moeda agora está forte demais e deveria ser incentivada a se desvalorizar um pouco para dar mais estímulo às exportações do País.

É surpreendente lembrar como o Brasil esteve perto do colapso. Durante várias semanas, a partir de fins de janeiro até o começo de março, a economia brasileira esteve na corda bamba. O presidente Fernando Henrique Cardoso admitiu que em 29 de janeiro chegou a pensar que seu plano econômico de reforma antiinflacionária estaria morto. A reviravolta na confiança ocorreu no momento certo.

A reabilitação do Brasil foi admiravelmente rápida. O México foi excluído dos mercados internacionais de bônus por seis meses, após a crise cambial que sacudiu o país em dezembro de 1994. A Coreia do Sul teve de esperar quase cinco meses antes de lançar uma emissão de bônus, depois que ameaçou declarar "default" de seus empréstimos externos em dezembro de 1997. A Indonésia e a Malásia ainda não retornaram ao mercado de bônus.

A rapidez da recuperação brasileira decorreu de vários fatores: primeiro, o País foi beneficiado pela força e solidez de seu setor bancário. Durante a crise asiática, a desvalorização golpeou a economia de

muitos países devido a crises nos sistemas bancários. No México, a falência de bancos exacerbou a inflação.

Em retrospecto, o Brasil teve a

sorte de enfrentar uma crise bancária em 1995-96, durante período de relativa calma dos mercados. O governo aproveitou a oportunidade para forçar fusões de vários grandes bancos em dificuldades, enquanto estimulava a entrada de bancos estrangeiros no País. Apesar de dois pequenos bancos terem enfrentado

problemas durante a crise, o sistema como um todo não foi ameaçado.

Em segundo lugar, ao contrário da Ásia, não houve nenhum "boom" imobiliário no período imediatamente anterior à crise no Brasil nem um festim de empréstimos por parte das empresas. Os créditos bancários são equivalentes a apenas pouco mais de 20% do PIB no Brasil, comparados com cerca de 80% nos tigres do Leste asiático. Acostumada com ciclos constantes de crescimento e recessão, a maioria das empresas brasileiras aprendeu há muito tempo as virtudes de um balanço conservador.

O valor desse conservadorismo empresarial foi ressaltado por Fernando Henrique Cardoso em uma visita a Londres na última semana. "Nosso sistema financeiro estava em bom estado. Nenhuma empresa importante faliu devido à crise. Nenhuma dívida brasileira deixou de ser paga. Os empresários brasileiros fizeram um grande esforço para pagar", declarou.

Em terceiro lugar, a previsibilidade da desvalorização ajudou a restringir seu impacto. A crise não começou com a desvalorização do dia 13 de janeiro, mas com o "default" da Rússia em agosto de 1998. Foi a partir daí que os investidores passaram a persistentemente retirar dinheiro do País — as reservas caíram

em US\$ 40 bilhões entre agosto e janeiro. Quando a desvalorização veio, os investidores não precisaram arrombar a porta de saída.

Finalmente — e talvez mais importante —, a façanha do Brasil de manter a inflação consistentemente mais baixa do que previam as expectativas. No pior momento da crise, alguns bancos de investimento previram para 1999 uma inflação nos preços ao consumidor de até 70%. O índice de preços ao consumidor da Fipe está prevendo neste momento um aumento de apenas 9%, dado endossado pelo presidente em Londres.

O controle da inflação teve seu custo. Elevadas taxas de juro foram usadas para contrair a demanda e impedir as empresas de elevar preços. Como consequência, o Brasil entrou em recessão, mas não tão severa como parecia há dois meses. O presidente FHC parece confiar que a queda do PIB neste ano será inferior aos 4% indicados ao Fundo Monetário Internacional (FMI).

Quaisquer que sejam os custos internos, os mercados financeiros reagiram com euforia ao desempenho brasileiro até agora. Em fevereiro, uma inflação alta e a reestruturação de dívida interna foram consideradas possibilidades genuínas. À medida que esses temores regrediram, o real estabilizou-se e as ações das

empresas nacionais subiram sensivelmente. Entretanto, uma pequena correção nos preços das ações na última semana, após um escândalo no fechamento de um banco, mostra como esse sentimento é frágil.

Além disso, evitar uma crise financeira não significa que todos os problemas latentes da economia foram resolvidos. Taxas de juro menores são essenciais para que o ônus de dívida, agora representando 50% do PIB, seja sustentável a médio prazo. Isso, por sua vez, requer soluções de longo prazo para os déficits orçamentários e de conta corrente do País.

Em teoria, a desvalorização aliviará a pressão sobre o balanço de pagamentos por aumentar as exportações. E o reingresso nos mercados internacionais de títulos tornará mais fácil financiar o déficit. Entretanto, a balança comercial ainda não mostrou a melhora que criará uma perspectiva estável para o balanço de pagamentos.

O governo forçou a aprovação de uma série de aumentos tributários e cortes de gastos para atender à meta negociada com o FMI de um superávit orçamentário primário (antes

Quaisquer que sejam os custos internos, os mercados financeiros reagiram com euforia ao desempenho brasileiro até agora

A rapidez da recuperação brasileira deveu-se, entre outros fatores, à força e à solidez de seu setor bancário