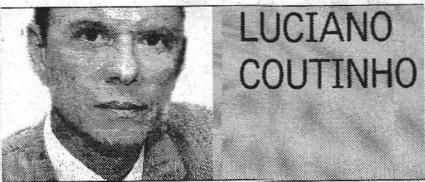


# Flutuante, mas não muito



LUCIANO  
COUTINHO

**S**ob a hipótese de que nos próximos 12 meses as chuvas se aproximam da média histórica, é possível avaliar os desafios que se antepõem à política macroeconômica. Ainda que o racionamento funcione, se não chover o suficiente a crise de energia terá efeitos devastadores sobre a economia — uma recessão profunda em todo 2002, com imprevisíveis consequências sociais e políticas. Abstendo-me de criticar a incompetência governamental que produziu esta crise — em que cenários econômicos passaram a depender de cenários meteorológicos — circunscrevo este artigo à hipótese benigna de que as chuvas virão em volume suficiente para permitir um relaxamento da oferta de energia à indústria a partir de 02/2002, quando começarão a funcionar novas usinas termoelétricas.

A eficácia das medidas de racionamento sobre o consumo domiciliar e comercial é também uma condição sine qua non. Apesar do afrouxamento das sobretarifas punitivas, suponho que haverá uma contenção suficiente por parte dos consumidores residenciais e comerciais de tal forma a permitir um corte menos profundo da oferta de energia para as atividades industriais. Se o governo conseguir impor um racionamento mais seletivo, apertando mais os setores manufatureiros eletrointensivos, eventuais kilowatts excessivos poderão ser realocados através do mercado atacadista de energia. Nestas condições, é possível projetar apenas uma queda forte, porém curta e reversível, da produção industrial no segundo semestre deste ano abrindo-se, depois, a perspectiva de uma reativação ao longo de 2002.

Contudo, mesmo que este cenário favorável venha a se confirmar, a administração da política macroeconômica enfrentará sérias dificuldades. Já está instalada uma desarrumação das expectativas dos agentes privados com relação à evolução da taxa de câmbio. O Banco Central, talvez inibido nas últimas semanas pela perspec-

tiva de uma implosão do sistema argentino de câmbio fixo, quis guardar munição e deixou as rédeas frouxas demais. Utilizou, muito comedidamente, os três instrumentos disponíveis para conter a pressão sobre o câmbio (aumento dos juros, oferta de hedge via títulos cambiais e intervenções diretas no mercado). Como resultado, estabeleceu-se um estado de incerteza que realimenta a demanda por hedge, agudiza tensões inflacionárias e ameaça a própria consistência da política macroeconômica. A preocupação dos mercados tem fundamento: o déficit em conta corrente (de US\$ 28 bilhões/ano) precisa ser coberto, a situação da Argentina persiste frágil e os fluxos de investimento direto devem recuar substancialmente com a crise de energia. Há, além disso, apreensão com o desgaste político do Presidente o que debilitará sua capacidade de coordenação e ampliará o espaço das candidaturas oposicionistas.

Embora seja estreita a margem de manobra, o Banco Central precisa agir logo, adotando uma política de "dirty float". O descontrole das expectativas em geral e sobre o câmbio em particular pode vir a custar mais caro em termos de inflação,

pois fortes pressões de custo terão que ser parcialmente repassadas aos preços mesmo que a contração da demanda atenuem os efeitos dos choques de oferta resultantes do racionamento. O "dirty float" deveria evitar que a taxa de câmbio logo ultrapasse os R\$ 2,40 por dólar, acomodando-a, o quanto possível, próxima a R\$ 2,30.

Para tal o Banco Central deveria ofere-

## **Apesar dos efeitos negativos da crise sobre a balança comercial, é indispensável à saúde econômica do Brasil gerar superávits comerciais**

cer mais títulos cambiais, reduzir o custo do hedge e efetuar intervenções diretas nos momentos oportunos (sem subir mais os juros). A liquidez internacional estará mais folgada nos próximos meses em decorrência de novas reduções dos juros nos EUA e na Europa. Será mais fácil, por isso, captar recursos externos através da emissão de títulos públicos e privados para financiar o déficit e manter reservas e, as-

sim, ganhar tempo para ultrapassar a crise de energia sem permitir que a incerteza desorganize ainda mais o câmbio e a economia. Para isso, porém, é preciso agir logo. Alguns sugerem que o governo recorra novamente ao FMI, prorrogando o acordo atual ou solicitando recursos à nova linha de crédito de contingência. Esta opção, indesejável, deveria ser guardada apenas como opção na hipótese das coisas piorarem (seja por ruptura na Argentina, ineficácia do racionamento ou falta de chuvas).

Em tempo: que o enfrentamento da crise de energia se faça, incisivamente, através de um esforço concentrado de investimentos em geração e em transmissão. Mas é preciso evitar que a necessária concentração das atenções na questão energética redunde num negligenciamento da política de competitividade. Ao contrário, apesar dos efeitos negativos a curto prazo sobre a balança comercial, continua sendo indispensável à saúde econômica do Brasil gerar um expressivo superávit comercial para reduzir sua vulnerabilidade.

---

**Luciano Coutinho**, professor titular do IE/Unicamp, escreve mensalmente às sextas-feiras.