

O descolamento do Brasil da crise argentina

13 DEZ 2001

GAZETA MERCANTIL

Revista Brasileira

A percepção dos investidores sobre um país é claramente influenciada pelo risco político que, em regimes democráticos, se traduz pela maior ou menor capacidade do governo de negociar com o Congresso, da qual depende a condução ordenada das políticas fiscal e monetária. Como mostra o caso argentino, a falta de diálogo entre o Executivo e o Legislativo está na raiz da crise, ficando, pelo menos por enquanto, desacreditada a tese de união política em termos altos para encontrar uma saída para o país.

Nas eleições de 1999, a aliança entre a União Cívica Radical (UCR) e a Frente do País Solidário (Frepaso) assegurou a vitória do presidente Fernando de la Rúa, dando-lhe também maioria no Congresso. Desde, porém, a renúncia em outubro do ano passado do vice-presidente Carlos (Chacho) Álvarez, que representava a Frepaso no governo, o bloco que dava sustentação ao governo no Congresso não se recompôs. E, como se viu nas eleições de outubro deste ano, o Partido Justicialista (peronista) voltou a ser majoritário no Congresso. A incapacidade das forças políticas de se entenderem tornou-se ainda mais flagrante neste ano, à medida que se aprofundava a crise.

Agora, o governo argentino articula um novo “pacote”, em mais uma tentativa de obter a liberação da tranche de US\$ 1,3 bilhão do Fundo Monetário Internacional (FMI). Com isso, o Plano de Competitividade do ministro Domingo Cavallo deixa de existir. As vantagens fiscais concedidas às empresas, muito criticadas pelos técnicos do FMI, não surtiram o efeito desejado, em grande parte por causa do desalinhamento dos preços relativos na Argentina em consequência da manutenção da paridade entre o dólar e o peso, que vem sendo rapidamente corroída pelo mercado. Isso tem deslocado investimentos da Argentina para outros países, inclusive ao Brasil.

A diferenciação do risco-país da Argentina e do Brasil já era perceptível desde meados do ano

O que o Plano fez foi provocar uma queda na arrecadação, impossibilitando o governo de cumprir as metas orçamentárias. Nos últimos dias, com o aumento da falta de confiança na economia, a situação tributária da Argentina se agravou: entre 1º e 7 de dezembro a arrecadação caiu 27% em relação ao mesmo período do ano passado.

Fala-se muito em “descolamento” da situação da Argentina da do Brasil como se fosse um fato muito recente. Na realidade, essa diferença já era perceptível em meados deste ano, como se vê pe-

la evolução do prêmio de risco dos títulos mais negociados dos dois países no mercado externo — o C-bond do Brasil e o FRB da Argentina. Ao fim de 2000, o prêmio de risco desses dois títulos, isto é, o ganho que oferecem aos investidores acima da taxa dos bônus do Tesouro dos EUA, era de 752 pontos básicos para o C-bond e 652 para o FRB, isto é, o risco Brasil era avaliado como superior ao da Argentina. Já em junho de 2001 a relação se inverteu: 863 (C-bond), 1.251 (FRB). De lá para cá, houve fases em que a taxa de risco do título brasileiro subiu, mas se manteve sempre abaixo do da Argentina. A partir de outubro a diferença se tornou gritante: 1.209 para o C-bond e 3.941 pontos básicos para o FRB. A posição em 11 de dezembro é: prêmio de 887 pontos básicos para o C-bond e de nada menos que 8.049 para o FRB, hoje quase um “mico”. O bônus Par da Argentina, menos negociado, tem um prêmio de risco de 3.541 pontos.

O Brasil sofreu múltiplos contágios de crises externas, mas acreditamos que esse ciclo acabou. Em janeiro de 1999, o País mudou sua política cambial por imposição dos efeitos da crise que começou no Sudeste Asiático e chegou a seu ápice na Rússia, no fim de 1998. Mas a mudança do

regime cambial teve como âncora uma política fiscal orientada para produzir superávits primários (não incluem os juros). De fato, nos últimos 12 meses terminados em outubro, o superávit primário foi de 3,95% do PIB.

O governo não realizou uma reforma fiscal tributária, mas manteve a arrecadação em crescimento. A expansão do PIB neste ano foi prejudicada por uma séria crise de energia, além de uma conjuntura internacional desfavorável, mas o governo foi capaz de conter a retração econômica. A expansão do PIB neste ano (estimada em 1,7%) não chega a ser brilhante, mas é um bom resultado em face da recessão dos países industrializados e seus efeitos sobre o mundo em desenvolvimento. E o Brasil conseguiu em 2001 que as exportações aumentassem 6,8% em uma fase de contração do comércio mundial. Em suma, os fundamentos econômicos do Brasil fizeram a diferença.

Esses resultados muito se devem à disposição do governo de fazer as alianças necessárias e à maturidade demonstrada pelo Legislativo na votação de matérias essenciais à estabilidade política e econômica do País. O que falta agora são políticas setoriais capazes de alavancar o crescimento. ■

Preços relativos desalinhados estão fazendo o mercado corroer a paridade do peso com o dólar