

FMI já ou “escolha de Sofia”



LUCIANO
COUTINHO

Aeconomia brasileira ingressou num dramático período de asfixia cambial. Está nas cordas e se não vier socorro logo estará na lona. Uma recessão, acompanhada de tensões inflacionárias, parece inevitável. Um acordo imediato com o FMI é fundamental para evitar o pior.

A crise veio de fora para dentro. O grave desarranjo nas bolsas mundiais, decorrente da quebra de credibilidade provocada pelas fraudes contábeis, a inquietante depreciação do dólar e os receios de recessão nas economias centrais agudizaram a incerteza. Os investidores e bancos internacionais, em meio a um surto de “preferência pela segurança”, rejeitam papéis e posições de risco. Por causa do seu elevado déficit externo o Brasil figura na primeira fila dos rejeitados junto com países como Argentina, Uruguai, Nigéria e Equador. A taxa de risco associada aos títulos brasileiros no exterior situa-se em um nível tão alto (acima de 2.100 pontos-base) que implica expectativa de default.

Isto significa que está interditado o acesso do Brasil (governo e empresas) aos mercados de crédito e de capitais.

Até mesmo as linhas de crédito ao comércio exterior, tradicionalmente mais estáveis, estão sendo rapidamente enxugadas. Os prazos se encurtaram e as taxas subiram proibitivamente. O bloqueio é quase total e, pior, há a possibilidade de que ganhe corpo uma fuga descontrolada do real instalando-se uma crise cambial com ruptura de pagamentos. Os indícios são de que uma parcela de grandes investidores já está acelerando remessas ao exterior, ainda que o façam a uma taxa de câmbio muito depreciada e, portanto, onerosa. A situação é de alto risco, o tempo é escasso e as alternativas são restritas.

A esperança de evitar a débâcle reside na rápida celebração de um acordo com o FMI destinado a reforçar as reservas e garantir liquidez ao fluxo de pagamentos contratuais, contendo o pânico e revertendo as decisões dos bancos estrangeiros de abandonar o Brasil. Tanto o Fundo quanto o Tesouro dos EUA precisarão forçar uma mudança dessa atitude negativa com relação ao país. Um volume mínimo de US\$ 15 bilhões em novos recursos seria necessário, mas idealmente cerca de US\$ 20 bilhões preencheria as necessidades de financiamento externo da economia brasileira até o 4º trimestre de 2003 dando tempo ao novo governo para se assenhorar da situação. Uma ajuda menor, igual ou inferior a US\$ 10 bilhões, não removeria eficazmente as tensões, deixando espaço para a conti-

nuidade do surto de desconfiança.

Em coluna anterior sublinhei que um colapso cambial do Brasil neste momento afetaria gravemente os bancos americanos e europeus, golpearia as bolsas e debilitaria ainda mais o combalido dólar. Por isso, suponho que o Departamento do Tesouro dos EUA e o FMI providenciarão uma ajuda convincente, num prazo máximo de 15 dias. Resta indagar sobre as condicionalidades e critérios de desempenho do programa a ser ajustado com o FMI. O que será exigido? Provavelmente o Fundo pedirá um aumento do superávit fiscal primário em 2003, hoje previsto para alcançar 3,75% do PIB. É provável, também, que seja recomendada uma elevação da taxa de juros, diante da perspectiva de renovadas pressões inflacionárias provocadas pela depreciação da taxa de câmbio que dificilmente voltará para o patamar anterior de R\$ 2,5 por dólar.

Os negociadores brasileiros não deveriam acatar um aumento o superávit primário além de 3,75% do PIB nem admitir uma elevação da taxa de juros. Nas circunstâncias atuais em que o ritmo de crescimento da economia vem se retrairindo essas condições seriam ineficazes e contraproducentes. Um aumento da taxa de juros teria um impacto fiscal negativo e empurraria de vez a economia para a recessão, acarretando perda de receitas tributárias. O esforço fiscal tornar-se-ia, então, muito penoso e qui-

çá inviável. Em suma, é crucial fazer com que o FMI entenda que há limites racionais para a dosagem das medidas fiscais e monetárias. No caso do Brasil essa dosagem é assaz complicada pela “indexação” da dívida pública às taxas Selic e de câmbio. Subidas da taxa de juros e depreciações da taxa de câmbio inflam instantaneamente a dívida pública e esta já se encontra em limiar de risco.

E a alternativa para a eventualidade de uma demora na concatenação de um acordo com o Fundo? Neste caso a persistência das fortes tensões sobre o mer-

nos nem conteria as remessas em escala apreciável e, portanto, em nada ajudaria no front cambial; b) teria impactos fiscal e recessionista desastrosos, esvaziando esta medida de supostos efeitos “positivos” sobre as expectativas. Em síntese, parece que a adoção de controles cambiais se apresenta, neste caso, como opção menos ruim pois melhor preservaria as reservas e a liquidez dos pagamentos contratuais externos, evitando a explicitação de defaults e, ainda, dispensaria a imposição de um lamentável choque de juros. Ao que tudo indica, porém, o acordo com o FMI deve sair logo. Por isso, há chance de por as coisas sob controle.

Esta crise cambial nos últimos meses do governo FHC reitera o quanto danosa e impiedosa é a vulnerabilidade externa da economia, subproduto da arquitetura defeituosa do plano Real e de sua implementação populista no 1º mandato. Desnuda, também, o custo do governo pouco ter feito em matéria de política comercial e industrial no 2º mandato. Muito ruim para a sociedade e para a economia. Melancólico para o tucanato. Mas, ao invés de cruzar os braços e esperar o FMI ou Godot, seria salutar dar partida a políticas incisivas de estímulo à exportação e à substituição de importações em busca de crescente superávit comercial.

A crise cambial dos últimos meses mostra o quanto danosa é a vulnerabilidade externa da economia, subproduto da arquitetura defeituosa do Real

cado de câmbio tende a colocar o BC ante uma “escolha de Sofia”: ou admite uma temerária e insensata erosão de reservas ou rationa o acesso ao mercado de câmbio através de uma “centralização” das operações deste, sob seu controle e escrutínio. Esta escolha se põe, efetivamente, diante da provável inoperância de uma incisiva subida da taxa de juros.

A opção por uma puxada nos juros seria desestabilizadora pois: a) na circunstância atual não atraria capitais exter-

Luciano Coutinho, professor titular do Instituto de Economia da Unicamp, escreve mensalmente às sextas-feiras.