

O Brasil com a corda no pescoço



ELIANA
CARDOSO

De poeira de dez dias de férias, cinco peças de teatro, um espetáculo de dança, uma ópera e dois concertos sob a batuta de Claudio Abbado, volto ao trabalho de alma lavada. Pena que dois temas recorrentes nos espetáculos deste festival de Edimburgo — os seres andróginos e a exibição da genitália — não ajudem a responder a pergunta que atormenta os brasileiros neste mês de agosto. Por que o empréstimo de US\$ 30 bilhões do FMI comprou apenas um dia de paz? A razão é que a assistência do FMI não funcionaria se os bancos internacionais adiassem a decisão sobre a renovação dos empréstimos às nossas empresas até que o resultado das eleições revelasse as intenções verdadeiras do novo presidente.

Nossa dívida é grande mas administrável numa situação de normalidade. Insustentável se o câmbio real permanecer muito depreciado ou a rolagem de empréstimos se fizer às taxas implícitas nas transações da nossa dívida externa. Três condições são essenciais para que a dívida volte a ser sustentável: uma apreciação do real, uma queda do risco-país, e a renovação das linhas de crédito inter-

nacional ao setor privado brasileiro. Sem a confiança dos investidores externos e nacionais, não há como alcançar essas condições.

Vários fatores se combinaram para provocar a quebra da confiança no Brasil. A bancarrota da Argentina e discursos de economistas estrangeiros afirmando que a reestruturação da dívida brasileira é inevitável aumentaram o sentimento de insegurança dos investidores. Mas o fator decisivo por trás do medo de continuar a financiar o Brasil é a incerteza eleitoral.

Porque o mercado financeiro entrou em pânico diante do perigo de Ciro eleger-se presidente? Afinal, ele não contratou os serviços de um professor de economia matemática nos Estados Unidos?

O professor está trabalhando num programa enquanto Roberto Freire, que uniu o candidato, protesta. Acadêmicos acreditam que podem mudar o destino de um país soprando idéias ao ouvido do princípio ainda quando pregam uma ideologia incompatível com a ideologia do grupo que sustenta o governante. Mas a realidade política limita o poder dos iluminados. Alejandro Toledo, presidente do Peru — para acalmar o mercado financeiro que o via com desconfiança — convidou para ministro das finanças Pedro Pablo Kuczynski, (homem de Wall Street e autor do livro "The Peruvian Democracy under Stress", publicado pela Universidade de Princeton). Kuczynski perdeu o emprego quando a população foi para a rua protestar

contra as privatizações e as comunidades rurais exigiram as estradas que Toledo prometera na sua campanha. Compromissos políticos e demandas sociais, geradas pelo passado dos candidatos e por suas promessas, limitam suas ações.

Um saco de gatos sustenta a campanha de Ciro. Caso eleito, obstáculos contraditórios às políticas que tentaria executar poderiam deixar o país ingovernável. Não é difícil para um vira-casaca mudar de personalidade e de programa. Difícil será executar um programa sem o apoio de partidos políticos coesos. Ameaçados, os investidores fogem e provocam uma crise que multiplica as perdas para toda sociedade. Onde rico não banqueteia, pobre morre de fome.

Haja esforço para convencer os investidores de que o Brasil vai se dar bem qualquer que seja o novo presidente. Argumenta-se que não há risco de calote porque a maior parte da dívida pública é doméstica e paga em reais. Assim sendo, se os investidores se recusarem a rolar a dívida, o governo poderia reduzir os juros e monetizar a dívida. O argumento não convince porque o risco de taxas de juros reais negativas ameaça o capital da mesma forma que a reestruturação da dívida. Como não existe independência do Banco Central, também não existe garantia que a dívida não será monetizada. Ao contrário do calote à moda de Collor (que exige o voto do Congresso), a interferência no Banco Central acontece sem impedimentos e o calote

obtido pela inflação é legal.

Argumenta-se que a dívida externa é privada. Sua contrapartida, papéis do governo indexados ao dólar. Um argumento de pouca valia se os bancos suspendem as linhas de crédito ao país, sufocando o comércio como na Indonésia em 1998 e na Argentina em 2002. O Banco Central não teria reservas suficientes para financiar o setor privado sem forte depreciação do real e um impacto perigoso sobre a dívida pública.

Argumenta-se que o câmbio flutua e que portanto a desvalorização cambial en-

Apreciação do real, queda do risco-país e renovação das linhas de crédito internacional são as condições para que a dívida volte a ser sustentável

cancece a troca de reais por dólares, servindo como mecanismo regulador da fuga de capitais. Mas o que importa para o investidor é a expectativa da taxa de câmbio no futuro. A menos que ele acredite que a desvalorização vá se reverter, continuará a retirar seu dinheiro do país. Pior, à medida que a dívida doméstica denominada em dólar aumenta, aumenta também o medo de que o futuro presidente possa revogar a cláusula de indexação cambial e usar controles de câmbio.

Argumenta-se que a taxa de câmbio

real se encontra super-desvalorizada e voltará ao equilíbrio, seja através da apreciação da moeda nacional, seja através da inflação. Mas a taxa de câmbio real pode desviarse de seu equilíbrio por anos a fio. E qual é a taxa de equilíbrio no Brasil? Aquela que produz gigantescos superávits comerciais para financiar o serviço da dívida? Ou aquela, que combinada com fluxos de investimentos, permite servir a dívida com um menor aumento do superávit comercial?

A valorização do câmbio real pelo caminho da inflação é o caminho do fracasso e da desordem. Mas existe a possibilidade de um final feliz em que a volta da taxa de câmbio ao equilíbrio se faz pelo caminho do retorno da confiança e da apreciação da nossa moeda.

Se os bancos internacionais renovarem de fato nossas linhas de crédito, a expectativa de valorização do real faria com que milhares de investidores entendessem que poderiam ganhar apostando em favor do Real. Investidores entenderiam que existem grandes oportunidades numa economia onde os ativos estão baratos, as exportações crescem e a economia vai se recuperar. Neste caso, o risco-Brasil cairia, puxando para baixo as taxas de juros e ajudando a recuperação econômica. Voto nesta alternativa, no Serra, e na esperança de um Brasil melhor.

Eliana Cardoso, economista, escreve às quartas-feiras. E-mail: elianacardoso@earthlink.net