



Maria Clara R. M. do Prado

*Economia Brasil*

# Dilema entre PIB e ajuste externo

29 AGO 2002

GAZETA MERCANTIL

Parece não haver dúvida de que o ajuste das contas externas à realidade de queda no fluxo do capital externo tem sido feito por meio da taxa de câmbio. Esse, aliás, tem sido um tema freqüentemente abordado por esta coluna nas últimas semanas.

Se não entra capital de fora, o câmbio sobe porque há pressão de demanda por parte das empresas que precisam pagar seus compromissos no exterior e por parte de pessoas físicas que preferem aplicar em dólares suas disponibilidades.

Quando o regime é flutuante, como se tem no Brasil desde fevereiro de 1999, o ajuste à escassez de divisas se faz via taxa de câmbio.

Se o regime fosse de câmbio fixo, todo o ajuste das contas externas se faria via perda de reservas internacional.

Neste caso, com câmbio fixo há uma forte aposta contra o Banco Central sempre que os operadores percebem retração na entrada de dólares.

O mercado testa até o limite. Sabe que as reservas não podem sangrar indefinidamente e que em dado momento a moeda local sofrerá expressiva depreciação.

É claro que há limites também no regime de câmbio flutuante. Não dá para deixar o preço do dólar subir demais, pelos riscos que isso traz para a inflação, para o balanço das empresas e para o tamanho do endividamento público.

Por essa razão, para tentar amenizar os efeitos daqueles três riscos é que o Banco Central intervém no mercado. Também se desfaz de reservas internacionais no regime de flutuação. Se não fizesse isso, a taxa de câmbio já teria ido parar na lua.

Mas o trauma, não há dúvida, é menor. Taxa de câmbio alta, já se disse aqui, desestimula a fuga de capital e faz com que as empresas corram para renegociar suas exposições em dólar, quando não conseguem quitar seus compromissos antecipadamente.

"O setor privado está-se desendividando em dólar", confirmou ontem Carlos Kawall, economista-chefe do Citibank, no VIII Encontro Anual da So-beet, onde se discutiram as perspectivas para o setor externo brasileiro.

A perdurar o quadro de dificuldade de rolagem do endividamento externo, Kawall prevê que a taxa de câmbio ficará em torno de R\$3,60 em 2003. Para 2002, acha que chegará a dezembro em R\$3,25, independentemente de quem seja eleito presidente da República. São taxas altas que ajudam o ajuste do balanço de pagamentos, à custa, porém, de uma atividade econômica muito perto da estagnação.

Tudo isso são pontos importantes a considerar quando se quer entender o que se passa a curto prazo na economia.

No médio e no longo prazos, o entendimento do todo fica mais complicado.

Primeiro, porque só se co-

nhecerá a política econômica do novo governo depois que estiver governando. A retórica antecipada ajuda, mas não é garantia de nada.

Segundo, pelo que foi dado a conhecer por parte dos candidatos, sabe-se que todos querem crescimento econômico com aumento das exportações. Mas há aqui uma enorme dúvida não respondida.

Não se sabe que taxa de expansão do PIB se encaixaria em uma política deliberada de ampliação do superávit comercial, tido como necessário para reduzir o déficit da conta corrente e, assim, fazer com que o país fique menos dependente de capital externo. Nem quanto tempo o PIB levaria para responder à nova orientação de política para o comércio.

Foram aspectos levantados no mesmo encontro pelo economista Luiz Gonzaga Belluzzo, da Unicamp.

Ele chegou a citar as avaliações feitas no passado pela economista Maria da Conceição Tavares, da linha mais estruturalista que caracterizou o pensamento da Cepal nas décadas de 50 e de 60.

"Ela alertava que a política de substituição de importações tem o efeito de aumentar as importações em um primeiro momento, quando se tem aceleração de investimento, e por isso fica muito difícil saber qual é a taxa de câmbio de equilíbrio", comentou Belluzzo. Acha possível ter câmbio em torno de R\$3,60, com uma expansão de 5% do PIB.

Mas admite que o grau de desconhecimento, a priori, é grande. Não se sabe, por exemplo, como se comportarão as exportações. É vital porque as importações são mais sensíveis à expansão do PIB do que ao câmbio, o que requer um expressivo aumento das exportações quando se quer gerar altos superávits comerciais.

Só que as exportações dependem do comportamento da economia no mundo industrializado que entrou em fase anticíclica. Se as exportações não crescerem, o país vai continuar precisando de muito capital externo, de início, para cobrir o aumento das importações, impulsionadas pelo PIB maior.

A conciliação de todas as peças torna o quebra-cabeças difícil de ser montado.

O problema no Brasil é o de sempre. Qualquer expansão do PIB puxa junto o consumo e aí pressiona a importação.

"Temos de fazer como os asiáticos, o consumo deve crescer à taxa mais baixa do que o investimento", sugere Belluzzo, frisando que "não dá para repetir o que se fez na crise cambial de 80, quando se levou a substituição de importações ao limite, com as reservas a zero". Tomaram-se ali medidas extremadas de controle que fizeram o país perder competitividade externa.

E-mail: mprado@gazetamercentil.com.br

(Esta coluna sai todas as terças, quintas e sextas-feiras)