

Os limites do possível

Luis Paulo Rosenberg (*)

Ao se aproximar a posse do novo presidente, que já definiu os principais elementos da sua futura equipe econômica, é oportuno tentar delinear um balizamento para a economia brasileira em 1995. Quais os limites do primeiro ano do governo Fernando Henrique? Do que depende a qualidade do quadro econômico em 1995? Essas são indagações que tentaremos parametrizar a seguir.

Para tanto, é importante estabelecermos, inicialmente, um cenário plausível para a economia internacional. No geral, vislumbra-se um quadro positivo, onde a ameaça da inflação e o crescimento econômico excessivo nos Estados Unidos desfazem-se, taxas de juro internacionais permanecem nos níveis atuais e os países do Primeiro Mundo apresentarão, quase unanimemente, crescimento sem inflação preocupante. Do ponto de vista do Brasil, a ameaça externa mais relevante é o volume crescente de financiamento dos déficits em transações correntes no México e na Argentina: qualquer abalo na confiança nos mercados emergentes, ainda que pouco provável, poderia provocar uma revogada de recursos externos; agredindo o Brasil através do conhecido princípio que rege a ação de banqueiros internacionais: "Ao sul do Rio Grande, são todos morenos e não confiáveis..."

Vamos, pois, admitir como cenário mais provável que a economia internacional não traga problemas particulares para o Brasil. Ao contrário, o comércio internacional crescerá de forma sustentável e os juros internacionais terão os níveis atuais como limites superiores. Como fica então o quadro doméstico? A

primeira questão a se considerar é se os rumos atuais das políticas monetária e cambial expressam a orientação do futuro presidente ou se resultam apenas da ação de escalões inferiores de um ministério sem rumo, em um governo sem comando. Se a próxima gestão fosse continuar com a paridade cambial atual e insistir no surrealista sistema de compulsórios que fazem explodir os ju-

ros pagos pelo produtor enquanto reduzem aqueles pagos ao poupador, sacrificando inutilmente a saúde do sistema financeiro, o quadro de 1995 seria facilmente previsível: uma desanimadora estagflação no País, erodindo a credibilidade do plano e, conseqüentemente, a força política do presidente para fazer aprovar as reformas necessárias. Acoplando-se esse cenário a uma "âncora" cambial crescentemente desacreditada chegaríamos à morte do Plano Real.

A melhor aposta, portanto, é que o trio FHC-Malan-Arida veio para detonar essa irracionalidade e repor o Real na sua trajetória inicial: ancoragem cambial realista, juros compatíveis com os internacionais e luta impiedosa pela desindexação. Infelizmente, é difícil imaginar que no primeiro semestre a economia possa livrar-se da herança deixada por uma negociação frouxa com o Congresso: que permitiu a manutenção da indexação salarial ao IPC-r. Vale dizer, pelo menos até julho, quan-



O melhor é apostar no trio FHC, Malan, Arida

do o País estará sob a égide de uma lei salarial impondo a livre negociação, alguma inflação inercial estará presente, a despeito do vigor de uma âncora cambial. Cria-se, assim, um sério dilema para a nova equipe: se congelar o câmbio num dado patamar, a inflação decorrente será menor do que se o câmbio evoluir com o custo interno, mas estaria semeando um atraso cambial comprometedor para o País, a médio prazo. Ademais, quanto mais alto for o patamar escolhido para fixar o câmbio, menor o atraso cambial a ser incorrido, mas maior a inflação corretiva que o novo câmbio produziria. Por outro lado, se o câmbio flutuar ao sabor dos preços, está reindexada a economia e sacrificado o Real.

Conhecendo-se a inclinação por políticas menos radicais da nova equipe, parece razoável trabalhar-se com um cenário para o primeiro semestre de juros continuamente cadentes, inflação média mensal do semestre de 2.0%, câmbio em janeiro próximo de 90 centavos por dólar, podendo chegar a 94 centavos em julho. Taxa anualizada dessazonalizada do PIB evoluindo de 6% em janeiro para 4%, em junho. Em resumo, o governo pode-se valer da sazonalidade de preços agrícolas favorável do primeiro semestre para melhorar a paridade cambial, administrar a indexação remanescente e mobilizar juros como sinalizadores de uma inflação cadente, enquanto negocia

com o Congresso o seu pacote de reformas estruturais e aguarda a desindexação plena da economia, propiciada pelo fim do repasse automático da inflação para salários, a vigorar a partir de julho.

Para o segundo semestre, pode-se esperar mais agressividade. O câmbio poderá deixar de flutuar, ficando fixo ou limitado a uma banda; os juros continuam na sua trajetória descendente e a inflação cai mais rapidamente, igualando-se aos juros no final do ano. O PIB desacelera para uma taxa anualizada em dezembro de 2,5%, devido à perda de competitividade que a nova paridade engendrará, resultando em desemprego industrial crescente: o saldo comercial estará abaixo de US\$ 4 bilhões, provavelmente mais perto de zero, ainda que um influxo de capitais possa até permitir a manutenção do nível atual de reservas. E o sucesso do Real, por qualquer critério objetivo, será inquestionável.

Evidentemente, esse desenrolar de fatos pressupõe algumas hipóteses operacionais necessárias: êxito presidencial na negociação das reformas com o Congresso, firmeza federal na solução da questão dos bancos estaduais (a despeito de seus governadores serem companheiros de lutas políticas de longa data do presidente), solidariedade do Judiciário, que não determinaria "reposições de perdas" inadmissíveis, comunicação social competente, cooptando a população para a etapa de ajustes fortes do Plano. Além de preces, rezas bravas e muita oração.

(*) *Diretor da Linear Administração de Patrimônio e da Rosenberg Consultoria.*